LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

J 103 H7 34-3 B28 A1
Canada. Parliament.
House of Commons.
Sub-committee on the
Bank of Canada.
Minutes of proceedings...
DATE
NAME - NOM

J
103
H7
34-3
B8
A1

LIBRARY OF PARLIAMENT
CANADA

FEB 2 0 1985

BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

HOUSE OF COMMONS

Issue No. 1

Tuesday, November 19, 1991

Chairman: John Manley

CHAMBRE DES COMMUNES

Fascicule nº 1

Le mardi 19 novembre 1991

Président: John Manley

Minutes of Proceedings and Evidence of the Sub-Committee on the

Bank of Canada

of the Standing Committee on Finance

Procès-verbaux et témoignages du Sous-comité de la

Banque du Canada

du Comité permanent des finances

RESPECTING:

Pursuant to Standing Order 108(2), consideration of the mandate of the Bank of Canada

CONCERNANT:

Conformément à l'article 108(2) du Règlement, étude du mandat de la Banque du Canada

WITNESS:

(See back cover)

TÉMOIN:

(Voir à l'endos)

Third Session of the Thirty-fourth Parliament, 1991

Troisième session de la trente-quatrième législature, 1991

24324—1

SUB-COMMITTEE ON THE BANK OF CANADA OF THE STANDING COMMITTEE ON FINANCE

Chairman: John Manley

Members

Murray Dorin
Don Blenkarn
John Manley
Steven Langdon—(4)

(Quorum 3)

Susan Baldwin

Clerk of the Sub-Committee

SOUS-COMITÉ DE LA BANQUE DU CANADA DU COMITÉ PERMANENT DES FINANCES

Président: John Manley

Membres

Murray Dorin
Don Blenkarn
John Manley
Steven Langdon—(4)

(Quorum 3)

La greffière du Sous-comité

Susan Baldwin

Published under authority of the Speaker of the House of Commons by the Queen's Printer for Canada.

Available from Canada Communication Group — Publishing, Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

Publié en conformité de l'autorité du Président de la Chambre des communes par l'Imprimeur de la Reine pour le Canada.

En vente: Groupe Communication Canada — Édition, Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

MINUTES OF PROCEEDINGS

TUESDAY, NOVEMBER 19, 1991
(1)

[*Text*]

The Sub-Committee on the Bank of Canada of the Standing Committee on Finance met at 3:37 o'clock p.m. this day, in Room 269, West Block, the Chairman, John Manley, presiding.

Members of the Sub-Committee present: Don Blenkarn, Murray Dorin, Steven Langdon and John Manley.

Other Members present: Gabriel Fontaine, Herb Gray, Alan Redway, Pat Sobeski, René Soetens, Greg Thompson.

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament: Marion Wrobel and Basil Zafiriou, Senior Analysts. *From Gowling, Strathy and Henderson:* Guy David, Consultant.

Witness: From the Bank of Canada: John Crow, Governor.

Pursuant to an Order of the Standing Committee on Finance dated November 5, 1991, the Sub-Committee proceeded to the consideration of the mandate of the Bank of Canada.

John Crow, the Governor of the Bank of Canada made a statement and answered questions.

At 5:47 o'clock p.m., the Sub-Committee adjourned until 8:00 o'clock p.m. later this day.

EVENING SITTING
(2)

The Sub-Committee on the Bank of Canada of the Standing Committee on Finance met at 8:05 o'clock p.m. this day, in Room 269, West Block, the Chairman, John Manley, presiding.

Members of the Sub-Committee present: Don Blenkarn, Murray Dorin, Steven Langdon and John Manley.

Other Members present: Herb Gray, Jim Peterson, Alan Redway, Greg Thompson.

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament: Basil Zafiriou and Marion Wrobel, Senior Analysts. *From Gowling, Strathy and Henderson:* Guy David, Consultant.

Witness: From the Bank of Canada: John Crow, Governor.

Pursuant to Standing Order 108(2), the Sub-Committee resumed consideration of the mandate of the Bank of Canada. (*See Minutes of Proceedings and Evidence, Tuesday, November 19, 1991, Issue No. 1*).

John Crow, Governor of the Bank of Canada, answered questions.

At 10:08 o'clock p.m., the Sub-Committee adjourned to the call of the Chair.

Susan Baldwin

Clerk of the Sub-Committee

PROCÈS-VERBAUX

LE MARDI 19 NOVEMBRE 1991
(1)

[*Traduction*]

Le Sous-comité de la Banque du Canada du Comité permanent des finances se réunit à 15 h 37, dans la salle 269 de l'édifice de l'Ouest, sous la présidence de John Manley (*président*).

Membres du Sous-comité présents: Don Blenkarn, Murray Dorin, Steven Langdon, John Manley.

Autres députés présents: Gabriel Fontaine, Herb Gray, Alan Redway, Pat Sobeski, René Soetens et Greg Thompson

Aussi présents: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: Marion Wrobel et Basil Zafiriou, analystes principaux. *De Gowling, Strathy and Henderson:* Guy David, consultant.

Témoin: De la Banque du Canada: John Crow, gouverneur.

Conformément à l'ordre de renvoi du Comité permanent des finances du 5 novembre 1991, le Sous-comité examine le mandat de la Banque du Canada.

John Crow, gouverneur de la Banque du Canada, fait un exposé et répond aux questions.

À 17 h 47, le Sous-comité suspend ses travaux jusqu'à 20 heures.

SÉANCE DU SOIR
(2)

Le Sous-comité de la Banque du Canada du Comité permanent des finances se réunit à 20 h 05, dans la salle 269 de l'édifice de l'Ouest, sous la présidence de John Manley (*président*).

Membres du Sous-comité présents: Don Blenkarn, Murray Dorin, Steven Langdon, John Manley.

Autres députés présents: Herb Gray, Jim Peterson, Alan Redway et Greg Thompson.

Aussi présents: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: Basil Zafiriou et Marion Wrobel, analystes principaux. *De Gowling, Strathy and Henderson:* Guy David, consultant.

Témoin: De la Banque du Canada: John Crow, gouverneur.

Conformément au paragraphe 108(2), le Sous-comité examine le mandat de la Banque du Canada (*voir les Procès-verbaux et témoignages du mardi 19 novembre 1991, fascicule nº 1*).

John Crow, gouverneur de la Banque du Canada, répond aux questions.

À 22 h 08, le Sous-comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation du président.

La greffière du Sous-comité

Susan Baldwin

[*Text*]

EVIDENCE

[*Recorded by Electronic Apparatus*]

Tuesday, November 19, 1991

• 1535

The Chairman: I would like to call the meeting to order. This is a bit of an unusual occasion, reflecting the reforms of Parliament that finally are being implemented—a member of the opposition can sit in the chair on a committee of this sort. I would like to acknowledge to the government members my appreciation of their agreement to my taking on this role. I think it should be an interesting bit of work that we undertake. I hope we can make a useful contribution to both the current discussion of certain constitutional proposals and the future management of economic policy in Canada.

With that, Mr. Crow, welcome; I'm sure your interest in the issues we intend to cover is greater than anyone else's. We're anxious to hear what you have to say to us.

Mr. John W. Crow (Governor of the Bank of Canada): Mr. Chairman, I do have a brief opening statement I would like to deliver. Before doing so, I would like to introduce my Bank of Canada colleagues, fellow witnesses on this occasion: Mr. Gordon Thiessen, Senior Deputy Governor, and Mr. Charles Freedman, Deputy Governor.

I appreciate the opportunity to be with you today to comment on the proposals of the federal government spelled out in *Canadian Federalism and Economic Union* that have a bearing on the Bank of Canada. In the detailed memorandum that the bank provided a few days ago to this committee, we aimed to set out material relating to the issues at hand in a systematic fashion. Besides describing the functions and responsibilities of the bank, we also dealt with such broad questions as mandate, responsibility—covering matters regarding both central bank independence and the accountability regime—and governance.

In response to particular proposals, we commented upon questions concerning regional representation and transparency. We also submitted an appendix surveying how the various matters I have referred to above are treated for central banks in a number of other countries.

Mr. Chairman, in light of this material, my opening statement is relatively brief, highlighting some main features of the proposals. My first point is to emphasize the importance of focusing on what monetary policy can realistically contribute to the economy as the basis for the Bank of Canada's monetary policy mandate. That is to say, I support strongly the emphasis in the federal government's proposals that achieving and preserving price stability should be the explicit foundation for the conduct of monetary policy.

[*Translation*]

TÉMOIGNAGES

[*Enregistrement électronique*]

Le mardi 19 novembre 1991

Le président: Je déclare la séance ouverte. La réforme parlementaire semble enfin pour une fois appliquée, et me voilà donc, membre de l'opposition, en train de présider un comité de ce genre, ce qui est fort inusité. Je voudrais remercier les membres du parti ministériel d'avoir bien voulu accepter que j'occupe ce poste. C'est une tâche fort intéressante que nous nous sommes fixés, et j'espère que nous saurons faire oeuvre utile en ce qui concerne tant certaines propositions constitutionnelles que l'avenir de l'économie du Canada.

Sur ce, monsieur Crow, je vous souhaite la bienvenue; plus que toute autre, les questions dont est saisi ce Sous-comité doivent vous tenir à coeur. C'est donc avec un vif intérêt que nous nous apprêtons à vous écouter.

M. John W. Crow (gouverneur de la Banque du Canada): Monsieur le président, j'ai une brève déclaration préliminaire à faire, mais auparavant je voudrais vous présenter mes collègues de la Banque du Canada, à savoir M. Gordon Thiessen, sous-gouverneur principal, et M. Charles Freedman, sous-gouverneur.

Je suis heureux de l'occasion qui m'est donnée aujourd'hui de commenter les propositions, avancées par le gouvernement fédéral dans le document intitulé *Le fédéralisme canadien et l'union économique*, qui concernent la Banque du Canada. Dans le mémoire que la Banque a remis il y a quelques jours aux membres de ce comité, nous avons cherché à réunir, de façon méthodique, les éléments de réponse aux questions qui ont été soumises à la réflexion des Canadiens. En plus de décrire les fonctions et les attributions de la Banque du Canada, nous avons abordé les sujets plus vastes que sont le mandat, le mode de responsabilité—qui englobe les questions de l'autonomie de la Banque centrale et de l'obligation de rendre compte de ses actes—et le régime de gestion.

Nous avons également émis certaines observations sur la représentation régionale et la transparence de la politique monétaire, en réponse à des propositions précises. Enfin, dans une annexe à ce mémoire, nous décrivons brièvement la façon dont toutes ces questions, qui touchent le statut et les fonctions d'une banque centrale, sont traitées dans divers autres pays.

Monsieur le président, comme vous avez déjà pu prendre connaissance de cette information, ma déclaration sera brève et portera sur certains des grands traits des propositions gouvernementales. Tout d'abord, en ce qui concerne la responsabilité de la Banque du Canada en matière de politique monétaire, je tiens à souligner à quel point il est important d'avoir bien présent à l'esprit ce que la politique monétaire peut vraiment apporter à l'économie. Autrement dit, j'appuie fortement la proposition du gouvernement fédéral visant à établir de façon explicite que la réalisation et le maintien de la stabilité des prix constituent l'objectif fondamental de la politique monétaire. La stabilité de la monnaie, ou des prix, est la meilleure contribution que la politique monétaire puisse faire au bien-être économique et financier du pays en général.

[*Texte*]

Monetary or price stability is the best route for monetary policy to follow in promoting Canada's general economic and financial welfare, and monetary policies that nourish inflation and inflationary expectations will damage that welfare. Furthermore, a mandate that has a clear focus on what monetary policy can achieve would improve the Bank of Canada's accountability.

My second point concerns monetary policy in the context of questions relating to regional representation. It seems important to underline, as the federal government does, that Canadian monetary policy operates in an efficient financial market with a single currency; therefore, of necessity, it must be set on a national basis. In other words, regionally differentiated monetary policies are technically not feasible.

The federal government's proposals include some specific suggestions with regard to regional representation confirming, in effect, the tradition of a regional distribution for bank directors and also envisaging consultation with provinces before directors are appointed and the establishment of regional consultative panels.

• 1540

These suggestions may have merit from various points of view, provided it is understood that monetary policy itself cannot be regionalized. From the bank's viewpoint, such proposals are best judged according to their chances for improving the conduct of monetary policy, including, of course, whether they can improve the channels for the flow of information and informed discussion pertinent to monetary policy. This is the perspective from which the bank sees the proposals to strenghtening regional links, and also from which it sees the proposals to establish more regular appearances of the governor before Parliament, and regular meetings with federal-provincial ministers of finance.

That completes my opening statement, Mr. Chairman.

The Chairman: Thank you, Mr. Crow. We will start our questioning with Mr. Gray.

Mr. Gray (Windsor West): Mr. Crow, if the government's proposals were in fact law, what, if anything, would you do differently? For example, last Thursday the bank rate went up. It was also reported a few days ago that the Bank of Canada intervened to prevent the Canadian dollar from falling on the international markets. If the change in wording proposed by the government were in effect, what would have happened differently, if anything?

Mr. Crow: The first point I should make is that I don't accept your characterization of what happened last week. Not everything we see in the newspapers is correct, and I think quite a few descriptions of what we do at the Bank of Canada

[*Traduction*]

Toute politique monétaire qui alimente l'inflation et les anticipations inflationnistes porte préjudice à ce bien-être. Par ailleurs, l'énonciation d'un mandat clairement articulé autour de ce que la politique monétaire est en mesure de fournir permettrait de préciser la responsabilité de la Banque du Canada.

Le deuxième commentaire que je souhaite faire ici concerne la politique monétaire à la lumière des questions liées à la représentation régionale. Il importe de souligner, comme le fait le gouvernement fédéral, que la politique monétaire canadienne opère dans un marché financier efficient reposant sur une monnaie unique et qu'il est, par voie de conséquence, indispensable qu'elle s'applique à l'ensemble du pays de façon uniforme. En d'autres termes, il est techniquement impossible de mettre en oeuvre une politique monétaire qui varierait d'une région à l'autre.

Le gouvernement fédéral avance dans son projet des propositions précises au sujet de la représentation régionale, dont l'une conforte en fait le mode de sélection qui a toujours été suivi pour la composition du Conseil d'administration de la Banque, et l'autre préconise la consultation avec les provinces avant la nomination des administrateurs, de même que la création de comités consultatifs régionaux.

À plusieurs égards, ces propositions peuvent présenter des avantages, à la condition qu'il soit clair pour tous que la politique monétaire elle-même ne peut être régionalisée. La Banque du Canada estime que la meilleure façon d'évaluer ces propositions est de se demander dans quelle mesure elles pourront améliorer la conduite de la politique monétaire, et notamment la qualité du débat entourant celle-ci et le flux de l'information. C'est sous cet angle que la Banque considère les propositions visant à renforcer les liens avec les régions et celles qui ont pour objet de fixer la fréquence à laquelle le gouverneur sera appelé à témoigner devant le Parlement et d'instaurer des rencontres régulières avec les ministres des Finances des gouvernements fédéral et provinciaux.

Voilà qui met fin à ma déclaration préliminaire, monsieur le président.

Le président: Je vous remercie, monsieur Crow. Nous allons d'abord donner la parole à M. Gray.

M. Gray (Windsor-Ouest): Monsieur Crow, si les propositions du gouvernement étaient adoptées, dans quelle mesure agiriez-vous différemment, le cas échéant? C'est ainsi que jeudi dernier le taux d'escompte a augmenté. On a également annoncé il y a quelques jours que la Banque du Canada était intervenue pour enrayer la chute du dollar canadien sur les places financières internationales. Si le changement de termes proposé par le gouvernement était adopté, qu'est-ce qui se serait produit d'autre, à supposer que quelque chose soit changé?

M. Crow: Je voudrais commencer par dire que je me refuse à endosser votre description des faits de la semaine dernière. Les journaux ne sont pas parole d'évangile, et quand il est question de la Banque du Canada un certain

[*Text*]

are far from correct. But in terms of the instruments of policy, which are, I guess, one way of interpreting your point, as I would see it, the substance of what are the tools available to the Bank of Canada to manage monetary expansion, they would remain the same.

Mr. Gray: Would you clarify something for me? Didn't the bank last Thursday announce a rate slightly higher than the preceding week, with its own release?

Mr. Crow: The bank rate was higher than the week before, yes.

Mr. Gray: And you announced it?

Mr. Crow: We could announce that tomorrow is going to be a sunny day, for that matter. I am not sure what the point is you're making, Mr. Gray.

Mr. Gray: Well, did you make an announcement or not last Thursday?

Mr. Crow: We made an announcement what the bank rate was, yes.

Mr. Gray: All right. Also, a few days ago, didn't the Bank of Canada intervene in international exchange markets to prevent the Canadian dollar from falling?

Mr. Crow: I'm afraid the answer is going to be a rather long one, Mr. Chairman, because we kind of started at the wrong place in the question. I think I have to start at a place that is more consistent with the facts.

In the memorandum we presented to the committee, it was pointed out that in terms of foreign exchange operations the Bank of Canada is the agent of the Government of Canada. I think that point should be well understood. The bank, when it undertakes an intervention operation in foreign exchange markets, is acting as the agent, not as the principal.

Mr. Blenkarn (Mississauga South): Could you explain that further? Do you get direction from Mr. Mazankowski to enter into a trading activity with the Canadian dollar?

Mr. Crow: We give advice, of course, on these matters, and on many matters, to the government. In the end, what we do—and there's no doubt about it, Mr. Blenkarn—is follow the instructions of the government in terms of the exchange market operations we undertake. That is 100% clear in the act and in our understanding.

• 1545

In that situation I feel somewhat reluctant to confirm or deny what the bank did last week, but I will say that as a general rule, exchange market interventions are undertaken to steady the market as it moves up or moves down. So when the external value of the Canadian dollar is rising there will be a tendency for exchange reserves to accumulate. When it is declining, there will be a tendency—and I underline tendency—for exchange reserves to be drawn down.

Whatever happened, or whatever you read about what happened in the market last week, Mr. Gray, took place in that context.

[*Translation*]

nombre de faits sont loin d'être exacts. Mais les instruments de la politique—c'est là une interprétation de ce que vous avancez—ces instruments dont dispose la Banque du Canada pour gérer l'expansion monétaire resteraient effectivement les mêmes.

M. Gray: Pourriez-vous être peut-être plus explicite? La Banque n'a-t-elle pas, jeudi dernier, annoncé un taux légèrement supérieur à celui de la semaine précédente, de son propre chef?

M. Crow: Effectivement, le taux d'escompte était plus élevé que la semaine précédente.

M. Gray: Et c'est vous qui l'avez annoncé?

M. Crow: Nous pourrions également annoncer que demain il fera beau. Je ne vois pas très bien où vous voulez en venir, monsieur Gray.

M. Gray: Avez-vous ou non fait une déclaration jeudi dernier?

M. Crow: Nous avons annoncé ce qu'allait être le taux d'escompte.

M. Gray: Bon. Il y a quelques jours, la Banque du Canada n'est-elle pas également intervenue sur les places financières internationales pour empêcher la chute du dollar canadien?

M. Crow: Je crains de devoir donner une longue réponse, monsieur le président, parce que nous avons pris la question par le mauvais bout. Pour y répondre, je vais devoir remettre les choses en place.

Dans le mémoire que nous avons présenté au comité, nous avons souligné qu'en matière de devises étrangères la Banque du Canada est l'agent du gouvernement du Canada, ce qu'il convient de bien comprendre. La Banque, quand elle intervient sur les marchés de devises étrangères, est l'agent et non le mandant.

M. Blenkarn (Mississauga-Sud): Pourriez-vous vous expliquer davantage? Est-ce M. Mazankowski qui vous demande de faire une transaction sur le dollar canadien?

M. Crow: Sur ces questions comme sur d'autres, nous conseillons, bien entendu, le gouvernement, mais en dernier ressort—et cela ne fait pas de doute, monsieur Blenkarn—nous suivons les instructions du gouvernement quand nous effectuons des opérations de change. C'est ainsi que le stipule clairement la loi, et que nous le comprenons.

Ce n'est donc pas sans réticence que je peux confirmer ou nier ce qu'a fait la Banque la semaine dernière. Je dirai toutefois, en règle générale, que les interventions sur le marché des changes ont pour objet de stabiliser ce dernier quand il y a fluctuation. Ainsi, lorsque la valeur à l'étranger du dollar canadien augmente, les réserves de devises ont tendance à s'accumuler et à l'inverse, quand le dollar baisse, les réserves tendent—et j'insiste sur ce mot—à diminuer.

Quoi qu'il en soit, ou quoi que ce soit que vous ayez lu à ce sujet, monsieur Gray, c'est dans ce contexte que cela s'est produit.

[*Texte*]

Mr. Gray: Quite apart from whose instructions are acted on, did the Bank of Canada intervene in the exchange markets in a way that prevented the Canadian dollar from falling?

Mr. Crow: This is a little difficult, Mr. Chairman. This gets us into the question of under what rules we were operating from the Minister of Finance. I'm in your hands, Mr. Chairman. I can go into more detail than this. How appropriate it is on this particular point, I'm not sure, but if pressed by the committee I will.

The Chairman: We'll have Mr. Mazankowski here later this week. I think the point that's being asked is what role you played as agent. Were you buying Canadian dollars last week? If you want to make some comment on what the treasury bill auction result had to do with changes in the exchange rate, I think that would be helpful to the underlying thrust of Mr. Gray's question as well. If you want to pass anything on to Mr. Mazankowski expressly we'll ask him on Thursday morning.

Mr. Crow: The only point I will make in general, Mr. Chairman, is that I think it's sufficiently helpful on the exchange market intervention when the Canadian dollar is declining for us to sell foreign exchange, and when it's rising we tend to buy it. It's within that context that you can see what happened last week or the week before.

If you want the exact rules or amounts of what we did, I think that's probably going further than is desirable.

Mr. Gray: Why are you denying what everybody in the financial community seems to know and which is reported—that is, that the bank from time to time intervenes in the exchange markets. Why are you being so coy with this committee?

Mr. Crow: I think there are some laws, Mr. Gray, that preclude me also from speaking about this. I guess there are two questions. There is a question of general appropriateness about revealing information on foreign exchange reserves before the information is released by the minister. In fact, I think there are some fairly heavy signs for giving away information. My colleague says six months in jail, but—

Mr. Gray: Well, I am not asking you—

Mr. Crow: I am not sure what you are asking me for, Mr. Gray.

Mr. Gray: I want to know what—

Mr. Crow: I've given you an answer.

Mr. Gray: I want to know what the Bank of Canada did last week with respect to the exchange markets. Did it buy or sell Canadian currency? I am not asking for the amounts.

Mr. Crow: This is an an inspiring beginning, Mr. Chairman.

We're not going to tell you, Mr. Gray.

[*Traduction*]

M. Gray: Quelle que soit l'origine des instructions qui ont été suivies par la Banque du Canada, cette dernière est-elle intervenue sur les marchés des changes de façon à empêcher la baisse du dollar canadien?

M. Crow: C'est une question délicate, monsieur le président, car on veut savoir quelles étaient les instructions données par le ministre des Finances. Je m'en remets à vous, monsieur le président: Je peux vous donner plus de détails là-dessus, mais je ne sais pas au juste dans quelle mesure cela se justifie à ce propos. Si le comité insiste, toutefois, je m'exécuterai.

Le président: Plus tard, cette semaine, nous allons entendre M. Mazankowski. Ce qu'on vous demande, je pense, c'est le rôle que vous avez joué en tant qu'agent. Est-ce que vous avez acheté des dollars canadiens la semaine dernière? Si vous voulez expliquer comment la vente aux enchères de bons du Trésor s'est répercutée sur le taux de change, je pense que vous répondriez en même temps à la question de M. Gray. Mais si vous voulez vous décharger de cette obligation sur M. Mazankowski, nous lui poserons la question jeudi matin.

M. Crow: La seule observation d'ordre général que je voudrais faire, monsieur le président, c'est que lorsque le dollar canadien baisse, il est utile, pour nous, d'acheter des devises étrangères, et quand il monte, nous avons tendance à acheter des dollars. C'est ainsi qu'il faut voir notre intervention de la semaine dernière ou de la semaine précédente sur le marché des changes.

Si vous voulez connaître exactement les règles ou les montants, ce sont des détails qu'il ne me paraît pas désirable de vous donner.

M. Gray: Pourquoi niez-vous ce que chacun, dans le monde de la finance, semble savoir, et qui se publie dans les journaux, à savoir que la Banque intervient de temps en temps sur les marchés des changes. Quelle est la raison de cette extrême réticience devant le comité?

M. Crow: Il y a certaines lois, monsieur Gray, qui m'empêchent de parler de cela. Deux questions se posent: d'une part, convient-il de divulguer une information sur les réserves de devises étrangères avant la publication de cette information par le ministre? C'est un acte répréhensible, qui est puni de peines assez lourdes, six mois de prison, me dit mon collègue, mais...

M. Gray: Mais je ne vous demande pas de...

M. Crow: Je ne sais pas au juste ce que vous me demandez, monsieur Gray.

M. Gray: Je voudrais savoir ce que...

M. Crow: Je vous ai déjà répondu.

M. Gray: Je voudrais savoir ce que la Banque du Canada a fait la semaine dernière sur le marché des changes. A-t-elle acheté ou vendu des devises canadiennes? Je ne vous demande pas de préciser les sommes.

M. Crow: Voilà qui augure bien, monsieur le président.

Nous n'allons pas vous le dire, monsieur Gray.

[*Text*]

Mr. Langdon (Essex—Windsor): I wonder if it might be possible to ask the witness to lower his level of animosity and simply answer the questions that are put by members of the committee. I think it would be much more helpful and much more constructive. All of us would have a much more pleasant afternoon.

• 1550

The Chairman: Thank you for your intervention, Mr. Langdon.

I think the problem we are trying to get to here, Mr. Crow, is really to enlighten Canadians, both around this table and outside of this room, as to what exactly has been happening, not just last week but over the last number of years, with respect to the level of the currency. There are many concerns about the impact it's had on the economy, and to the extent you can enlighten us, I think that would be appreciated.

If you feel that certain information is being requested of you that you can't reveal in detail, then that's fair enough.

Mr. Crow: Well, I said that, Mr. Chairman, and I have said that several times, but that seems to be not sufficient for Mr. Gray.

The Chairman: I think Mr. Gray has not completed his round. Let's carry on.

Mr. Dorin (Edmonton Northwest): Maybe we could focus on three or four weeks back, because once the weekly financial statement comes out, everybody knows what has then happened. So I think maybe, if the problem here is simply focusing on last week, which is still in the realm of quasi-public, quasi-private information, we could focus on the principle, because the same thing has probably happened two, three, four, or five weeks back. We can take an example of a different period if it is just back—

Mr. Crow: Let me make the point another way, Mr. Chairman. Every month—and I think it's on the third working day after the end of each calendar month—the Minister of Finance releases the official exchange reserves. Those numbers will show the detail: composition of the reserves, our U.S. dollars, other foreign currencies, gold, special drawing rights, reserve position in the IMF, and the total. He will give some description of what happened, and he will break it down by kinds of operation, as well. The Minister of Finance does not reveal—which may be a good or not so good idea—the day-to-day operations. He will tell pretty much what government operations are during the month. I am being asked to reveal on this occasion particular details about what was done last week.

The Chairman: I don't think that is what is being asked, but maybe Mr. Gray can restate his question so we are clear on it.

Mr. Gray: I asked simply what conduct was undertaken by the Bank of Canada in the foreign exchange markets in the last seven days with regard to the Canadian dollar.

[*Translation*]

M. Langdon (Essex—Windsor): Pourrions-nous prier le témoin de tempérer son animosité et de répondre en toute simplicité aux questions que lui posent les membres du comité. Ce serait tellement plus utile, et cela nous permettrait à tous de passer un après-midi plus agréable.

Le président: Merci de votre intervention, monsieur Langdon.

Monsieur Crow, ce que nous cherchons ici, c'est à nous renseigner non seulement nous-mêmes mais le public canadien sur le niveau de la devise au cours des dernières années et pas uniquement au cours de la semaine passée. Cela a en effet un impact sur l'économie. Pourriez-vous nous aider.

Si vous estimez que certains renseignements qui vous sont demandés ne peuvent être révélés en détail, nous le comprenons.

M. Crow: C'est ce que j'ai dit et répété à plusieurs reprises, monsieur le président, mais il ne semble pas que cela soit suffisant pour satisfaire M. Gray.

Le président: Je crois que M. Gray n'a pas terminé son tour. Poursuivons.

M. Dorin (Edmonton-Nord-Ouest): Nous pourrions peut-être étudier ce qui s'est passé il y a trois ou quatre semaines. Lors de la publication du rapport financier hebdomadaire, tout le monde sait ce qui s'est passé. Ce qui s'est passé la semaine passée n'est pas encore du domaine public et par conséquent nous pourrions tout simplement parler de la question dans ses grandes lignes. En effet, la situation de la semaine passée n'est problablement pas très différente de celle d'il y a deux, trois, quatre ou cinq semaines.

M. Crow: Je vais m'y prendre d'une autre façon, monsieur le président. Chaque mois, le troisième jour ouvrable après la fin du mois civil, si je ne me trompe, le ministre des Finance publie l'état des réserves officielles de devises. Cela comprend la composition des réserves, les dollars américains et autres devises, l'or, les droits de tirage spéciaux, la position des réserves au FMI et le total de tous ces chiffres. Il décrit la situation et donne une ventilation selon les opérations. Le ministre des Finances ne révèle pas quelles ont été les opérations au jour le jour. C'est peut-être une bonne idée, ce n'en est peut-être pas une. En fait, il révèle quelles ont été les opérations du gouvernement au cours de ce mois. Or, on me demande de révéler ici des détails portant sur la semaine passée.

Le président: Je ne crois pas que ce soit cela que l'on vous demande, mais peut-être M. Gray pourrait-il répéter sa question.

M. Gray: J'ai simplement demandé ce que la Banque du Canada avait fait sur les marchés des changes étrangers au cours des sept derniers jours en ce qui concerne la situation du dollar canadien.

[*Texte*]

Mr. Crow: As I said, Mr. Chairman, what we do is undertaken as the agent of the minister, and I think the minister or his officials should answer for that.

Mr. Gray: All right. I want to turn to another area briefly, but I want to say that if this is the approach taken by the Governor of the Bank of Canada to informing this committee and the public about the conduct of the bank's affairs, then the government's proposals with regard to "improving the transparency of monetary policy" don't amount to a damned thing.

I want to turn to another matter very briefly. The government has proposed to change the mandate of the Bank of Canada. It presently states, as most of us know, that the bank's mandate is:

> to regulate credit and currency in the best interest of the economic life of the nation, to control and protect the external value of the national monetary unit, and to mitigate by its influence fluctuations in the general level of production, trade, prices and employment, so far as may be possible within the scope of monetary action, and generally promote the economic and financial welfare of Canada.

The government in its document proposes that a revised Bank of Canada Act should state:

> In formulating and implementing monetary policy, the Bank of Canada is to guide the pace of monetary expansion and influence monetary and credit conditions with the objective of achieving and preserving stability in the general level of prices in Canada.

The document goes on to say:

> The references to mitigating fluctuations in production, trade, and employment and other objectives should be eliminated.

I want to ask the governor if the change in wording would make any change in what he is doing now in the carrying out of his duties.

Mr. Crow: As I said earlier, it doesn't change the instruments of policy at all. Monetary policy will have to work with what it has to work with now. What it would do I think is improve the basis, the accountability, of monetary policy for its actions in terms of what monetary policy can be expected to achieve over time. Therefore it will be helpful in terms of the general framework and understanding of what monetary policy is all about.

• 1555

Mr. Gray: Governor, with respect to the bank's current mandate, how do you operate in terms of carrying out the wording of the mandate that the bank is to mitigate fluctuations in the general level of production, trade, prices and employment, so far as may be possible within the scope of monetary action, and generally to promote the economic and financial welfare of Canada?

Mr. Crow: What I do, Mr. Chairman, is to look at the preamble. The first point I focus on is that monetary policy should be conducted in the best interests of the economic life of the nation. The second question I ask myself is what is

[*Traduction*]

M. Crow: Comme je l'ai dit, monsieur le président, nous agissons en tant qu'agents du ministre et je crois qu'il incombe par conséquent au ministre ou à ses hauts fonctionnaires de répondre à une telle question.

M. Gray: Très bien. Je passerai maintenant brièvement à une autre question. Si le gouverneur de la Banque du Canada informe le comité et le public de la conduite des affaires bancaires de cette façon, il me semble alors que la proposition du gouvernement «d'améliorer la transparence de la politique monétaire» ne veut plus dire grand-chose.

J'aimerais maintenant passer très brièvement à une autre question. Le gouvernement a proposé de modifier le mandat de la Banque du Canada. A l'heure actuelle, comme on le sait, la Loi sur la Banque du Canada stipule que le mandat de celle-ci est de

> réglementer le crédit et la monnaie dans le meilleur intérêt de la vie économique de la nation, pour contrôler et protéger la valeur de la Monnaie nationale sur le marché internationaux et pour atténuer, autant que possible par l'action monétaire les fluctuations du niveau général de la production, du commerce, des prix et de l'emploi, et de façon générale pour favoriser la prospérité économique et financière du Canada.

Le gouvernement dans son document propose de modifier la loi pour stipuler ce qui suit:

> Dans la formulation et la mise en oeuvre de la politique monétaire, la Banque du Canada doit guider le rythme de l'expansion monétaire et influer sur la conjoncture monétaire et la conjoncture du crédit dans le but de réaliser et de préserver la stabilité du niveau général des prix au Canada.

Le document poursuit en disant:

> Il faudrait éliminer la mention du rôle consistant à mitiger, par son influence, les fluctuations de la production, du commerce, des prix et de l'emploi.

Je demande au gouverneur si ce changement de libellé modifierait à son tour sa façon de s'acquitter de ses fonctions.

M. Crow: Comme je l'ai dit précédemment, cette nouvelle version ne changera en aucune façon les instruments de politique qui régiront cette politique monétaire. Je crois que cela améliorerait les bases sur lesquelles évaluer la politique monétaire en fonction du rôle que l'on veut lui faire jouer sur une certaine période. Cela pourrait donc aider à la compréhension générale de ce que représente la politique monétaire.

M. Gray: Monsieur, que faites-vous en ce qui concerne le mandat actuel de la Banque qui est entre autres d'atténuer, autant que possible par l'action monétaire, les fluctuations du niveau général de la production, du commerce, des prix et de l'emploi, et de façon générale pour favoriser la prospérité économique et financière du Canada?

M. Crow: Ma foi, je considère le préambule. Tout d'abord, je remarque que la politique monétaire doive être menée dans l'intérêt de la vie économique de la nation. Je me demande ensuite ce qu'est la politique monétaire et ce

[*Text*]

monetary policy and what can it do to contribute—through what monetary policy is—to the best interests of the economic life of the nation. The view we have come to at the bank, which is not an unusual view, is that the best thing monetary policy can do to contribute on a lasting basis to the best interests of the economic life of the nation is to provide a currency that Canadians can trust.

The only way we can provide a money that Canadians can trust is by aiming to limit the expansion of money to a pace which is consistent with the growth of the economy over time, a pace that does not nourish inflation. That will, by something that I regard as an essentially steady monetary policy—in light of many things that happen that are not within monetary policy's control—provide the best assurance that monetary policy can give over time, that it is on the right track to make the kind of contribution that is expected of it.

Mr. Gray: So in your work you ignore the words of the mandate of the act—that you are supposed to mitigate fluctuations in the general level of production, trade, prices and employment.

Mr. Crow: Not at all. What I try to do is to see through the instrument that monetary policy has available, which is its influence over the pace of monetary expansion—and that's all it has—that this is conducted in a that which is consistent with monetary policy's best contribution to those aims.

Mr. Gray: So why do you support the change in wording, as proposed by the government, in the Bank of Canada Act? Why should that be necessary?

Mr. Crow: I think it is desirable because it would help to clarify the purposes of monetary policy. On many occasions when we are trying to explain monetary policy we find that other people are talking about things that have only a remote connection to monetary policy. Monetary policy can only do what monetary policy can do.

Of course the preamble does say "so far as may be possible within the scope of monetary action", which is a phrase that I derive a great deal of comfort from, but monetary policy can only do things that are in the framework of monetary policy. I think it is desirable to try to get this across as clearly as possible. It will save a lot of unecessary misunderstanding. As well, I think it would improve the general credibility and the general accountability of monetary policy. If monetary policy is given a shopping list of things, all of which it is supposed to accomplish, in no particular order, presumably at the same time or in some kind of sequence which people can pick and choose, I think that leads to a lot of misunderstanding about the base-system monetary policy.

• 1600

Mr. Gray: Mr. Chairman, I have here a report from *The Citizen* of June 18, 1991, quoting a speech by Mr. Crow's predecessor, Gerald Bouey, that he gave shortly after becoming governor. He said that

> Our job is to regulate the pace of monetary and credit expansion in Canada in such a way as to help the economy achieve and maintain vigorous growth and high levels of employment.

[*Translation*]

qu'elle peut faire dans l'intérêt de la vie économique de la nation. À la Banque, nous en sommes arrivés à la conclusion, qui est assez généralement répandue, que ce que la politique monétaire peut faire de mieux dans l'intérêt à long terme de la vie économique de la nation est de lui donner une monnaie dans laquelle les Canadiens peuvent avoir confiance.

La seule façon de le faire est d'essayer de limiter l'expansion monétaire à un niveau qui corresponde à la croissance économique et qui ne soit pas facteur d'inflation. C'est-à-dire, poursuivre une politique monétaire essentiellement stable, par rapport à tout ce qui ne peut être contrôler par la politique monétaire, afin que l'on soit assuré que celle-ci puisse apporter à l'économie ce qu'elle est censée lui apporter.

M. Gray: Donc, essentiellement, vous négligez le fait que votre mandat, tel qu'il figure dans la loi, exigerait que vous atténuiez les fluctuations du niveau général de la production, du commerce, des prix et de l'emploi.

M. Crow: Pas du tout. Ce que j'essaie de faire, c'est de comprendre que la politique monétaire est un instrument qui doit permettre de contrôler l'expansion monétaire—et d'utiliser cet instrument au mieux pour atteindre ces objectifs.

M. Gray: Alors pourquoi êtes-vous favorable au nouveau libellé que propose le gouvernement pour le mandat de la Banque du Canada? En quoi cela est-il nécessaire?

M. Crow: Je crois que c'est souhaitable car cela aiderait à préciser l'objet de la politique monétaire. Très souvent, lorsque nous essayons d'expliquer la politique monétaire, nous constatons que les gens parlent de choses qui n'ont pas grand-chose à voir avec la politique monétaire. Celle-ci ne peut pas tout faire.

Certes, le préambule dit: «autant que possible par l'action monétaire», ce qui me réconforte beaucoup, mais la politique monétaire ne peut faire que ce qui relève de la politique monétaire. Je pense donc qu'il est souhaitable que cela soit aussi bien compris par tous que possible. Cela évitera beaucoup de malentendus inutiles. Par ailleurs, cela pourrait améliorer la crédibilité générale de la politique monétaire dont on n'attendrait plus ce qu'elle ne peut faire. Si l'on donne à la politique monétaire toute une liste de rôles, dans n'importe quel ordre, que l'on peut changer à loisir, cela risque de créer beaucoup de malentendus quant à la politique monétaire qui est fondée sur un système de référence.

M. Gray: Monsieur le président, j'ai ici un article du journal *The Citizen* du 18 juin 1991 qui cite un discours du prédécesseur de M. Crow, Gerald Bouey, peu après sa nomination au poste de gouverneur. Il avait dit que:

> Notre rôle est de réglementer la monnaie et le crédit au Canada de façon à aider l'économie à devenir et demeurer prospère et à maintenir un niveau d'emploi élevé.

[*Texte*]

Then he went on to say, talking about the situation in 1973, that the main objective of the bank at that time was to help stimulate unusually rapid gains in spending, output and jobs needed to bring the economy back to more satisfactory operating levels. After that, the job was to keep it "on this path of high employment growth".

It would appear that Governor Bouey had no trouble doing his job within the mandate set out in the Bank of Canada Act, and he had no trouble speaking publicly about the role of the bank in promoting employment. Why have you found it so difficult to speak and act in the same terms as Governor Bouey?

Mr. Crow: The bank has been consistent in this regard, Mr. Chairman, in terms of its presentations on policy. The bank and I have made the point on many occasions that the contribution the bank can make to good economic performance, which includes growth, productivity, employment and all the things that connote economic welfare, is through providing confidence in money. I don't think you would find that Mr. Bouey would disagree, but if you wished to call him as a witness, that's your privilege.

The Chairman: We may do that.

Mr. Langdon: Mr. Crow, I would like to go back, if I could, to the question of how policy was implemented by the bank last week, since we've had some discussion on that. I want to clarify precisely the areas in which you were operating on the instructions of the Minister of Finance. According to your memorandum and according to the usual practice, I would suspect these were the measures of either purchase or sale of Canadian dollars with the foreign exchange reserves.

I would also like to clarify the areas that are your responsibility as Governor of the Bank, because two things were taking place last week. There were clearly direct market interventions, the details of which I don't intend to inquire into, taking place in the foreign exchange market on the instructions of the Government of Canada. But for the first time in many weeks there was also a decision, through the influence the Bank of Canada has, to see to it that both overnight rates during the week and the established bank rate that came out of the treasury bill auction on Thursday resulted in something of an increase in the bank rate. I put it to you formally because I want to be quite clear on this; that second area of activity I mentioned was the responsibility of the bank itself.

• 1605

Mr. Crow: Your point is essentially correct, Mr. Langdon. I say "essentially" because I wouldn't necessarily use quite the verbs or adverbs or adjectives that you used. But the essential point you make is correct. It is true that the

[*Traduction*]

Il poursuivait, à propos de la situation en 1973, que le principal objectif de la Banque alors était d'aider à stimuler une augmentation rapide des dépenses, de la production et des emplois nécessaires pour ramener l'économie à des niveaux plus satisfaisants. Après quoi, son rôle serait d'entretenir cette «forte croissance du niveau d'emploi».

Il semble que le gouverneur Bouey ait pensé qu'il était possible de s'acquitter de ses fonctions dans le cadre du mandat que lui confiait la Loi sur la Banque du Canada et qu'il ne voyait pas d'inconvénient à parler publiquement du rôle que pouvait jouer la Banque pour favoriser l'emploi. Pourquoi trouvez-vous cela si difficile et pourquoi ne pouvez-vous faire comme le gouverneur Bouey?

M. Crow: Monsieur le président, la Banque a toujours soutenu, et je l'ai répété à bien des occasions, que la meilleure contribution qu'elle puisse apporter à la vie économique de la nation, et donc à la croissance, à la productivité, à l'emploi et à tout ce qui entre dans la conjoncture économique, est de donner confiance dans sa monnaie. Je ne pense pas que M. Bouey en disconviendrait, mais si vous souhaitez l'inviter à témoigner, rien ne vous en empêche.

Le président: Nous le ferons peut-être.

M. Langdon: Monsieur, j'aimerais revenir, si vous le permettez, à ce qu'a fait la Banque la semaine dernière, puisque nous avons déjà un peu discuté de la question. J'aimerais savoir précisément dans quels domaines vous agissiez sur les instructions du ministre des Finances. D'après votre mémoire, et si l'on en croit la pratique habituelle, il s'agissait d'acheter ou de vendre des dollars canadiens à l'aide des réserves en devises étrangères.

J'aimerais également qu'on précise quels sont vos secteurs de responsabilité à titre de gouverneur de la Banque, car il s'est passé en fait deux choses la semaine dernière. Il y a de toute évidence eu des interventions directes sur le marché, sur lesquelles je n'ai pas l'intention de vous demander de détails, sur les marchés étrangers, donc, sur les instructions du gouvernement canadien. Toutefois, pour la première fois depuis des semaines, il a également été décidé, en usant de l'influence de la Banque du Canada, qu'à la fois les taux à un jour durant cette fameuse semaine et le taux d'escompte résultant de la vente de bons du Trésor aux enchères de jeudi provoqueraient une certaine majoration du taux d'escompte. Je tenais précisément à soulever cette question; quand au deuxième secteur d'activité dont j'ai parlé, il relève de la compétence de la Banque elle-même.

M. Crow: Vous avez essentiellement raison, monsieur Langdon. Je dis bien «essentiellement» parce que je n'utiliserai pas nécessairement les mêmes verbes, adverbes ou adjectifs que vous, mais il reste que vous avez raison. Il est

[*Text*]

Bank of Canada, through its control of the ultimate means of payment, of settlement, in the system, does have an influence of overnight rates in the money market. These are rates for very large amounts of money, in the tens and hundreds of millions of dollars, used in the financing of money market instruments.

That power we have, other things being equal, will have an influence on money market rates. I do underline "other things being equal" because we are not the only participant in the money market, not by any means.

Let me underline that by just making the point that during each treasury bill tender, there is a sale of several billion dollars of Treasury bills that someone has to buy. Those who buy them have to be happy to buy them at that price. There is no way of instructing people to buy those treasury bills. They can buy something else.

So that's a way of underlining the point that we deal in a market where the Bank of Canada interacts with the expectations and interpretations in the market of what is going on, including not only what we're doing but also what is happening in, for example, the foreign exchange market, the U.S. money market, and the economic statistics they see come out. It is out of that process that the treasury bill tender comes. To underline the point, six-month rates went up appreciably at the tender and so did one-year rates.

To summarize, then, yes, those are money market actions the bank undertook, the actions of the bank as principal. We undertake them in a market context. We don't tell the market what it has to do. We can try to influence the market—and we will try to influence the market through various measures—but it is very much a market-oriented operation.

Mr. Langdon: For how many weeks previously had there been decreases in the weekly bank rate?

Mr. Crow: Offhand, I should think it's about nine or ten.

Mr. Charles Freedman (Deputy Governor of the Bank of Canada): It's nine.

Mr. Langdon: Could I ask you why, in this case, you used your influence to attempt to... Or I assume you used your influence. Perhaps your influence was simply overcome by market forces. But I suspect that you used your influence to attempt to increase the bank rate so as to respond to what was clearly a falling value of the Canadian dollar. Why did you decide that was an appropriate action for you to take?

Mr. Crow: The first point I should make, Mr. Langdon, is one you've implicitly recognized. There was more than one influence going on. There was a market, and a market that was looking at other things, including the falling Canadian dollar. It was a market that was not so eager to hold treasury bills. Don't pin me down on the exact number, but I think there was something like $150 billion of treasury bills outstanding. People have to decide whether they want to keep on holding them. I'm not going to say they are going to sell the whole amount off on any given day, but clearly a decision whether to hold those treasury bills as opposed to holding something else cannot be very far from an investor's mind.

[*Translation*]

vrai que la Banque du Canada, parce qu'elle exerce un contrôle sur les moyens ultimes de paiement, de règlement, dans le système, peut influer sur les taux à un jour sur le marché monétaire. Il s'agit des taux applicables à de très importantes sommes d'argent, de dizaines et de centaines de millions de dollars servant au financement des instruments du marché monétaire.

Ce pouvoir que nous avons, toutes choses égales d'ailleurs, fait que nous exerçons une influence sur les taux du marché monétaire. Je dis bien «toutes choses égales d'ailleurs». Parce que nous ne sommes pas le seul intervenant sur le marché monétaire, loin de là.

Pour vous donner une meilleure idée de la question, je préciserai qu'à chaque adjudication de bons du Trésor, plusieurs milliards de dollars de bons du Trésor sont mis en vente. Ceux qui en achètent le font parce que le prix leur convient. Nous ne pouvons pas forcer personne à en acheter. Les éventuels preneurs peuvent acheter autre chose.

Il s'agit donc d'un marché où l'influence de la Banque du Canada interagit avec les attentes des acheteurs et la manière dont ils interprètent non seulement ce qu'elle fait, mais ce qui se passe, par exemple sur le marché des changes et le marché monétaire américain, et les statistiques économiques. C'est dans ce contexte que se fait l'adjudication des bons du Trésor. Ainsi, les taux à six mois ont augmenté sensiblement lors de l'adjudication, tout comme les taux à un an.

Pour résumer, oui, je dirai que la Banque a pris des moyens pour influer sur le marché monétaire, en tant que souscripteur, mais il faut replacer les choses dans le contexte du marché. Nous ne disons pas aux acheteurs quoi faire. Nous pouvons essayer d'influencer le marché—et nous nous y prenons de diverses manières—mais tout est fonction du marché.

M. Langdon: Depuis combien de semaines le taux d'escompte était-il à la baisse?

M. Crow: Au pied levé, je dirais depuis neuf ou dix semaines.

M. Charles Freedman (sous-gouverneur de la Banque du Canada): Depuis neuf semaines.

M. Langdon: Puis-je vous demander pourquoi, dans ce cas, vous avez usé de votre influence pour... Du moins je suppose que vous en avez usé. Peut-être que les forces du marché l'ont emporté, mais je suppose que vous avez usé de votre influence pour faire augmenter le taux d'escompte en réaction à la baisse de la valeur du dollar canadien. Qu'est-ce qui vous a amenés à croire que c'était la chose à faire?

M. Crow: Vous venez vous-même d'admettre que notre influence n'était pas la seule à s'exercer. Il fallait composer avec un marché, et un marché préoccupé par d'autres choses, y compris la baisse du dollar canadien. Les bons du Trésor ne semblaient plus autant avoir la faveur. Ne me demandez pas le chiffre exact, mais je pense qu'il y avait pour à peu près 150 milliards de dollars de bons du Trésor en circulation. Les gens doivent décider s'ils veulent les conserver. Je ne dis pas qu'ils seraient prêts à les vendre tous un jour ou l'autre, mais la question de savoir s'il doit conserver ses bons du Trésor ou détenir quelque chose d'autre doit toujours se poser pour un investisseur.

[*Texte*]

• 1610

So when the holder of treasury bills or money market paper in general sees something happening that is different, let's say, this will cause that holder to revise—temporarily or permanently, we never know—his or her expectations. That will show up in the price. That therefore will show up in the yield. This was one of the things that was very evident in that period last week, as it had been evident in earlier periods. There were, for example, some quite strong statements made in the press and over the wires about monetary policy. This of course had been preceded by a decline in bank rate and the three-month treasury rate of 31 basis points the week before. People were scrambling hard to interpret what they thought was happening and indeed what they thought the value of their assets was likely to be.

Mr. Langdon: So in fact you sent a signal to such people who had questions in their minds that there was not going to be a drop permitted in the Canadian dollar. Is that correct? At least not in substantial—

Mr. Crow: No, I did not send that signal, Mr. Chairman. Indeed, Mr. Chairman, I fear I may again appear to be a little unhelpful to this committee. I do find it difficult to discuss events so close to the time they're taking place, in a market that is sensitive.

Anybody who looks at the press from a week ago will see very well how sensitive it is, or at least some parts of the press would make it appear so. With the best will in the world, Mr. Langdon, I prefer not to get too far into the details of market operations in terms of the movements of particular prices, in particular markets. I don't think that is a wise thing to do in general. We do report through the minutes of the Bank of Canada's board. We do provide all kinds of accounts of these things; we provide what statistics we can.

Mr. Langdon: You do report to this committee as well, of course, Mr. Crow.

Mr. Crow: Well, put it this way, Mr. Langdon, if this committee in its wisdom wishes a blow-by-blow account of last week and feels it is important for its charge, I guess we'll have to see what we can provide.

Mr. Langdon: Well, that's not what I am interested in achieving at this point. What I am interested in achieving is making quite clear that, while you were correct in indicating, as an answer to to Mr. Gray, that part of the bank's activities last week was the responsibility of the Minister of Finance and you were acting as the Department of Finance's agent, another major part of the bank's activities was in fact the bank's own responsibility—

Mr. Crow: Certainly, certainly.

Mr. Langdon: —unless you've received a directive from the Minister of Finance. Since you've indicated in this memo that the appropriate response to such a directive would be to resign and you've not resigned, I assume there was no such directive.

[*Traduction*]

Ainsi, lorsque le détenteur de bons du Trésor ou d'effets du marché monétaire en général voit quelque chose de nouveau se produire, il sera porté à remettre en question—temporairement ou pour de bon, nous ne le savons jamais—ses attentes. Le prix s'en ressentira alors, et le rendement également. C'est l'une des choses qui sont ressorties très clairement la semaine dernière, comme cela s'était déjà produit d'ailleurs. La presse, par exemple, a beaucoup parlé de la politique monétaire, et en des termes assez forts. Il ne faudrait pas oublier que le taux d'escompte avait baissé et qu'il y avait eu diminution de 31 points de pourcentage du taux des bons à trois mois la semaine précédente. Les gens cherchaient à comprendre ce qui se passait et s'interrogeaient bien sûr sur la valeur de leurs actifs.

M. Langdon: Vous leur avez donc fait savoir que vous ne permettriez pas que le dollar canadien baisse. Est-ce exact? Du moins pas. . .

M. Crow: Je ne leur ai rien fait savoir de tel, monsieur le président. En fait, je crains de ne pas pouvoir être très utile au comité. Je trouve difficile de discuter de ces événements si peu de temps après qu'ils se sont produits, sur un marché aussi sensible.

Si vous regardez les journaux d'il y a une semaine, vous verrez combien il est sensible ou du moins combien certains articles le font paraître sensible. Je suis prêt à faire preuve de bonne volonté, monsieur Langdon, mais je préférerais ne pas trop entrer dans les détails du fonctionnement du marché, des mouvements de prix particuliers sur des marchés particuliers. Je ne pense pas que ce soit une bonne chose en général. Nous rendons compte de nos actes dans le procès-verbal du conseil de la Banque du Canada. Nous publions toutes sortes de comptes rendus sur ces choses; nous fournissons les statistiques que nous avons.

M. Langdon: Vous faites aussi rapport à ce comité, bien entendu, monsieur Crow.

M. Crow: Écoutez, monsieur Langdon, si ce comité dans sa grande sagesse veut avoir un compte rendu mot pour mot de ce qui s'est passé la semaine dernière et estime qu'il lui soit nécessaire pour ses fins, je vais essayer de voir ce que nous puissions faire pour lui donner satisfaction.

M. Langdon: Ce n'est pas ce qui m'intéresse pour le moment. Ce que je voudrais, c'est qu'il soit bien clair que, même si vous aviez raison de dire, en réponse à la question de M. Gray, que le ministre des Finances était responsable d'une partie des activités de la Banque la semaine dernière et que vous avez agi en tant qu'agent du ministère des Finances, il reste qu'une bonne partie des activités de la Banque peuvent lui être imputées personnellement..

M. Crow: Bien entendu.

M. Langdon: . . .à moins que vous n'ayez reçu des directives du ministre des Finances. Puisque vous avez indiqué dans votre mémoire qu'il vous faudrait démissionner si vous receviez pareilles instructions et que vous n'avez pas démissionné, je suppose que vous n'en avez pas reçu.

[*Text*]

• 1615

Mr. Crow: I think you are leaping ahead of the relevant statute or even statements, Mr. Langdon. The law requires the directive to be published. So if there had been a directive, I am sure you would have seen it.

Mr. Langdon: I would have known all about it, that is right.

Mr. Crow: Mr. Chairman, nothing I said through this should be taken in any sense to deny that the bank takes responsibility for our operations in money markets last week. We certainly do.

Mr. Langdon: I want to turn to something you talked about at some length in your memorandum, which came from the bank. I take it you are responsible for this memorandum, at least you stand behind this memorandum.

Mr. Crow: Why not, Mr. Langdon?

Mr. Langdon: You talked a great deal and in quite positive terms about New Zealand in this memorandum and the fact that New Zealand has a new act governing the Reserve Bank of New Zealand. You talked about the fact that it specifies the primary function of the bank is to formulate and implement monetary policy directed to the economic objective of achieving and maintaining stability in the general level of prices. You also talked about the arm's-length relationship which exists favourably in New Zealand.

We just received this information this afternoon from the New Zealand High Commission in Ottawa, which outlines the recent performance of the New Zealand economy. It indicates that the percentage unemployed in New Zealand has gone from approximately 5% in late 1988 to over 10.1% in early 1991. It indicated that the number actively seeking work increased from 80,000 to 160,000.

Are you telling us in your suggestions that we should look to the New Zealand example? Can we in fact expect, with a change of mandate for your bank here, a similar lack of attention to employment consequences of monetary policy? Because certainly that is what has taken place in New Zealand, as I read the statistics.

Mr. Crow: I don't accept the thrust of your question, Mr. Langdon. The material we supplied described a number of countries, of which New Zealand is one. We did not single out New Zealand except insofar as it was one of five, six, or seven countries or situations that we described. I would just like to make this point, because it is certainly not the way it came out of your question.

In terms of economic performance, the general point I would like to make, which would apply to New Zealand and to any country, is that good monetary policy is not the sum total of good public policy. It is not even a sufficient condition for good economic performance, but I think it is a necessary condition.

[*Translation*]

M. Crow: Je pense que vous anticipez sur l'application de la loi pertinente, monsieur Langdon: la loi exige que les instructions soient publiées. S'il y avait eu des instructions, je suis certain que vous les auriez vues.

M. Langdon: Je l'aurais su, c'est vrai.

M. Crow: Monsieur le président, je ne voudrais surtout pas que l'on croie que la Banque rejette toute responsabilité pour ce qu'elle a fait sur les marchés monétaires la semaine dernière. Nous sommes conscients de notre responsabilité.

M. Langdon: Je voudrais en venir à quelque chose dont vous avez parlé assez longuement dans votre mémoire, qui vient de la Banque. Je suppose que ce mémoire vient de vous, du moins que vous êtes d'accord avec ce qui y est dit.

M. Crow: Pourquoi pas, monsieur Langdon?

M. Langdon: Vous parlez beaucoup et en des termes assez positifs de la Nouvelle-Zélande dans ce mémoire et vous mentionnez le fait qu'une nouvelle loi régit la Banque de réserve de ce pays. Vous ajoutez que cette loi précise la fonction principale de la banque qui est d'élaborer et de mettre en oeuvre une politique monétaire axée sur l'objectif économique consistant à atteindre et à maintenir la stabilité des prix en général. Vous parlez également dans ce mémoire de l'indépendance dont jouit la banque de Nouvelle-Zélande.

Nous avons reçu cet après-midi un communiqué du Haut-Commissariat de la Nouvelle-Zélande qui fait état de la performance récente de l'économie de ce pays. Il y est indiqué que le taux de chômage en Nouvelle-Zélande est passé de 5 p. 100 à peu près à la fin de 1988 à plus de 10,1 p. 100 au début de 1991. Le nombre de personnes cherchant activement un emploi se situerait entre 80,000 et 160,000.

Cherchez-vous à nous dire que nous devrions nous inspirer de l'exemple de la Nouvelle-Zélande? Devrions-nous en fait nous attendre, si le mandat de votre Banque était modifié, à ce qu'on ne se préoccupe pas, ici non plus, des conséquences de la politique monétaire sur le taux d'emploi? C'est sûrement ce qui est arrivé en Nouvelle-Zélande, si j'interprète bien les statistiques.

M. Crow: Je trouve votre question un peu tendancieuse, monsieur Langdon: le document que nous vous avons fourni décrit la situation dans un certain nombre de pays, dont la Nouvelle-Zélande. Nous ne nous sommes pas arrêtés au seul cas de la Nouvelle-Zélande qui n'est que l'un des cinq, six ou sept pays que nous avons décrits. Je tiens à le préciser parce que ce n'est pas du tout ce que donne à entendre votre question.

En ce qui concerne la performance économique, le point que je voudrais faire ressortir, et qui vaut et pour la Nouvelle-Zélande et pour tout autre pays, c'est qu'une bonne politique monétaire n'équivaut pas à la somme des bonnes politiques du gouvernement. Ce n'est même pas une condition suffisante à une bonne performance économique, mais je pense que c'est une condition nécessaire.

[*Texte*]

• 1620

Mr. Langdon: The governor of the bank has suggested—this is directly after the memo's discussion of New Zealand—that this would provide a solid basis on which to judge the central bank's performance and thus improve its accountability.

I want to ask the governor whether he would be prepared to recommend to us the same kind of thing that was established in New Zealand as part of the change in the way in which the central bank operated; that is, that the governor of the bank, if the bank's targets for policy purposes were not achieved, would be prepared to resign as governor of the bank. Is this something you are recommending to us, as well?

Mr. Crow: I seem to recall, Mr. Chairman, that the accountability of the Governor of the Reserve Bank of New Zealand is dealt with in one place in the memorandum, page 10 of the appendix. Maybe I should read it and see how precisely it coincides with the rather crisp statement Mr. Langdon made about it. I think it is perhaps a bit more subtle than he indicated. That is my view anyway.

Page 10 in the appendix reads:

> In New Zealand the Reserve Bank is required to release a monetary policy statement at least every six months, setting out the policies it intends to adopt in pursuit of its specific policy targets, and the reasons for adopting those policies. The monetary policy statements are referred to a select committee of the House of Representatives and the bank is examined by the committee. In addition to the committee's review of the performance of the bank, the board of the bank is responsible for monitoring the governor's performance in assuring that the bank meets its targets. If the governor's performance in this regard has been inadequate, the board is obliged to advise the minister of finance that the governor be removed from office by way of an Order in Council. The minister may also independently come to the same view and recommend dismissal on these grounds to the Governor General. Accountability for internal management includes being subject to a clear five-year funding agreement with the minister of finance and ratified by Parliament.

This paragraph, as I think is clear, has to do with the whole question of accountability. The point, as I see it, in the New Zealand example is that there is a clear mandate in terms of what the bank is supposed to do. In their system the governor is responsible for fulfilling that mandate, and there are pretty clear ways of holding the governor to that and having him account for his performance.

Mr. Langdon: In fact his job is on the line. That is certainly how I read it.

Mr. Crow: I think that is a fair statement, Mr. Chairman.

Mr. Langdon: Would you recommend that to us?

The Chairman: More to the point, do you accept those as a framework in which you would be willing to operate? I think that is the point of the question.

[*Traduction*]

M. Langdon: Le gouverneur de la Banque donne à entendre dans son mémoire—tout de suite après la discussion portant sur la Nouvelle-Zélande—qu'on disposerait ainsi des moyens de juger de la performance de la Banque centrale et de l'obliger véritablement à rendre des comptes.

Je tiens à demander au gouverneur s'il serait prêt à recommander que des changements soient apportés au mode de fonctionnement de la Banque centrale qui fonctionnerait ainsi comme celle de la Nouvelle-Zélande, c'est-à-dire que le gouverneur de la Banque, si les objectifs de la Banque en matière de politique n'étaient pas atteints, serait disposé à démissionner de son poste. Est-ce ce que vous nous recommandez à nous aussi?

M. Crow: Je crois me rappeler, monsieur le président, qu'il n'est question qu'à un seul endroit du mémoire, soit à la page 11 de l'Annexe 11, de l'obligation de rendre des comptes du gouverneur de la Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande. Je pourrais vous en lire le texte et nous pourrions voir s'il coïncide avec la déclaration plutôt sèche de M. Langdon. Le raisonnement est peut-être un peu plus raffiné qu'il le laisse croire. C'est du moins mon point de vue.

Je lis donc, à la page 11 de l'Annexe:

> En Nouvelle-Zélande, la Banque de réserve doit présenter au moins chaque semestre un énoncé de politique monétaire dans lequel sont exposées les politiques qu'elle entend mettre en oeuvre pour atteindre les objectifs fixés ainsi que les raisons qui motivent ses décisions. Les énoncés de politique sont soumis à l'étude d'un comité spécial de la Chambre des représentants, devant lequel la Banque est appelée à comparaître. De plus, le Conseil d'administration de la Banque est chargé de surveiller la manière dont le gouverneur s'acquitte de sa charge, qui est de veiller à ce que la Banque atteigne ses objectifs. Si le gouverneur ne s'en acquitte pas de façon satisfaisante, le Conseil est dans l'obligation de recommander au ministre des Finances de le démettre de ses fonctions au moyen d'un décret. Le ministre peut également en arriver à la même conclusion de son côté et recommander au gouverneur général que le gouverneur de la Banque soit destitué. Dans le cadre de sa gestion interne, la Banque est également liée par un accord quinquennal de financement conclu avec le ministre des Finances et ratifié par le Parlement.

Il est clair, du moins à mes yeux, que ce paragraphe porte sur toute la question de l'obligation de rendre des comptes. La Nouvelle-Zélande pourrait nous servir d'exemple en ce sens que la Banque a un mandat clair. Le gouverneur de la Banque est tenu de veiller au respect de ce mandat et des moyens ont été prévus pour qu'il le fasse et qu'il doive rendre compte de sa performance.

M. Langdon: En fait, son emploi est menacé. C'est du moins ce que je comprends.

M. Crow: C'est assez exact, monsieur le président.

M. Langdon: Nous recommanderiez-vous la même chose?

Le président: Pour être plus précis, est-ce un cadre dans lequel vous accepteriez de fonctionner? Je pense que c'est là l'essentiel de la question.

[*Text*]

Mr. Crow: I would certainly be prepared to put my job on the line, provided of course... My job is of course on the line. I can receive a directive any time, but of course that directive comes in the framework of a situation that for example Mr. Gray made quite clear. There are all kinds of possibilities over what monetary policy can do according to the preamble—it could do this, and it can do that, and why didn't it pay sufficient attention to that, or something else.

It is not, I would say, very feasible, in terms of the tight relationship here, to put the governor's job on the line when you have a mandate that is subject to multiple interpretation. If you have a mandate that is subject to a very precise interpretation, I think the governor's responsibilities and his job prospects become much more clear.

• 1625

The Chairman: Mr. Blenkarn.

Mr. Blenkarn: I'm going back on the concept of the monetary policy issue. A lot of the preamble of the Bank of Canada Act is how best to manage the monetary policy or the currency for the economic life of the nation. The issue really is, how do you determine what is in the best interests of the economic life of the nation? You said, well, you have to maintain the purchasing power of the currency. Well, that's fine.

Now, the purchasing power of the currency—what purchasing power of the currency? The internal purchasing power of the currency? Or is it the external purchasing power of the currency? The external purchasing power of the currency has done nothing but go up: from $0.72 in 1986 to $0.893 a week and a half ago; and it is now at $0.887 or something.

I suppose I could put them the other way around: how many dollars and cents do you need of Canadian money to buy American dollars? But we tend to price it in common parlance, the way I priced it.

I was wondering, how do you determine what is monetary stability, when you wind up with that kind of variance in the purchasing value of the currency?

Mr. Crow: This is slightly a debating point, Mr. Blenkarn. Let me make the point that while the exchange value of the Canadian dollar went up, its purchasing power in terms of goods and services went down. We should bear in mind that in terms of what a dollar will buy, in terms of the consumer price index, it has gone down, and has gone down steadily through that period.

Mr. Blenkarn: Well, I don't know about that. I can buy more American dollars today than I could back in 1986.

Mr. Crow: I said goods and services with the CPI.

Mr. Blenkarn: All right. Now, with those American dollars I can buy American products, a lot more American products. Frankly, American product prices, brought into Canada, are less today than they were a year ago.

Mr. Crow: But I think you're paid in Canadian dollars, Mr. Blenkarn, not in American dollars.

Some hon. members: Oh, oh!

[*Translation*]

M. Crow: Je serais certainement prêt à mettre mon poste en danger à condition bien entendu... En fait, mon poste est toujours en danger. Je peux recevoir des instructions à n'importe quel moment, mais ce serait bien sûr dans des circonstances du genre de celles que M. Gray a très bien décrites, par exemple. Il y a toutes sortes de possibilités quant à ce que la politique peut faire selon le préambule—elle pourrait faire ceci ou cela et elle pourrait accorder davantage d'attention à une chose qu'à une autre.

Je dois avouer qu'il sera quasi impossible ici d'exiger que le gouverneur puisse être démis de ses fonctions, car le mandat peut être interprété de plusieurs façons. Si vous avez un mandat qui ne peut être interprété que d'une façon très précise, je pense qu'alors les responsabilités du gouverneur et ses perspectives d'emploi deviennent beaucoup plus claires.

Le président: Monsieur Blenkarn.

M. Blenkarn: J'en reviens aux principes qui sous-tendent la politique monétaire. Le préambule de la Loi sur la Banque du Canada porte en grande partie sur la meilleure façon de gérer la politique monétaire ou la monnaie pour favoriser la prospérité économique du pays. Comment alors déterminer ce qui est dans l'intérêt de la vie économique de la nation? Vous avez dit qu'il fallait protéger la valeur de la monnaie. Cela me va.

Mais la valeur de la monnaie sur quels marchés? Sur les marchés intérieurs? Ou est-ce sur les marchés internationaux? La valeur de la monnaie sur les marchés internationaux n'a fait qu'augmenter, passant de 0,72$ en 1986 à 0,893$ il y a une semaine et demie; et elle est aujourd'hui de 0,887$ environ.

Je pourrais poser la question sous un autre angle: de combien de dollars et de cents en argent canadien avons-nous besoin pour acheter des dollars américains? Mais on a tendance dans le langage courant à exprimer la valeur comme je l'ai fait.

Comment alors en arriver à déterminer ce qu'est la stabilité monétaire lorsqu'on se retrouve avec un écart de ce genre dans la valeur de la monnaie?

M. Crow: Il n'y a guère matière à discussion, monsieur Blenkarn. Lorsque la valeur d'échange du dollar canadien a augmenté, son pouvoir d'achat des biens et services a diminué. Lorsqu'on regarde l'indice des prix à la consommation, il faut se rendre à l'évidence: le pouvoir d'achat n'est pas ce qu'il était; il a baissé tout au long de cette période.

M. Blenkarn: Je ne serais pas prêt à dire cela. Je peux acheter plus de dollars canadiens aujourd'hui que je le pouvais en 1986.

M. Crow: J'ai parlé des biens et services et de l'IPC.

M. Blenkarn: Oui, mais avec ces dollars américains, je peux acheter des produits américains, beaucoup plus de produits américains. Franchement, les prix des produits américains importés au Canada sont moins élevés aujourd'hui qu'ils l'étaient il y a un an.

M. Crow: Mais je pense que vous êtes payé en dollars canadiens, monsieur Blenkarn, pas en dollars américains.

Des voix: Ah, ah!

[*Texte*]

Mr. Blenkarn: But I'm taking my Canadian dollars—

Mr. Dorin: He has a lot of investments.

Mr. Blenkarn: —and converting them to American dollars to buy goods to bring into Canada.

Mr. Crow: Well, that's part of the mix of things you purchase. While, of course, imports—maybe I shouldn't have started this, Mr. Chairman, because this is a detail, but we'll carry on to the end.

The Chairman: Carry on.

Mr. Crow: The consumer price basket includes import goods and Canadian goods.

Mr. Blenkarn: All right, fair ball.

Mr. Crow: And the overall index, which includes both, has risen; of that there is no doubt. It is a combination of import prices and domestic prices.

Mr. Blenkarn: The next issue: is not the value or the cost of imports a very important consideration when determining the monetary policy and the best interests of the economic life of the nation?

Mr. Crow: I guess this comes back to the point we discussed with Mr. Langdon. There are many things one can look at. Then the question is how do you order them? Or how do you try to decide what it is you can really contribute on a basis that is consistent and therefore stands a chance of being credible?

Mr. Blenkarn: Is it fair to say, though, that the external value of the currency is an element in the determination of what is the best monetary policy in the economic life of the nation? Is it an element? I didn't say it's the only element. Is it an element?

Mr. Crow: Well, of course there can be many elements. I guess the issue is what is it that monetary policy can achieve? Now, the preamble says "to control and protect the external value".

Mr. Blenkarn: Yes.

Mr. Crow: It says it rather specifically. What I would put to you as a point here is that if we really are to control and protect the external value and put that right up front, let's say, among all these things that we are supposed to do, then the best way of protecting the external value is to protect the internal value. In other words, we should limit the pace of monetary expansion so that money holds its value. That is the surest guarantee that you can get through a monetary policy that will protect the external value.

• 1630

Mr. Blenkarn: You are going on the question and you are looking at the consumer price index as a value, as an issue.

Mr. Crow: Yes.

[*Traduction*]

M. Blenkarn: Mais je prends mes dollars canadiens. . .

M. Dorin: Il a beaucoup d'investissements.

M. Blenkarn: . . .et je les convertis en dollars américains pour acheter des biens que j'importe au Canada.

M. Crow: Ce n'est qu'une partie des choses que vous achetez. Bien entendu, les importations—je n'aurais peut-être pas dû aborder cette question, monsieur le président, parce que c'est un détail, mais nous irons jusqu'au bout.

Le président: Allez-y.

M. Crow: L'indice des prix à la consommation vaut pour les produits d'importation et les produits canadiens.

M. Blenkarn: Je vous suis jusqu'à maintenant.

M. Crow: Et l'indice global, qui inclut les deux, a augmenté; cela ne fait aucun doute. C'est une combinaison des prix à l'importation et des prix intérieurs.

M. Blenkarn: Mon autre question est la suivante: la valeur ou le coût des importations n'est-il pas un facteur très important lorsqu'il s'agit de la politique monétaire et de l'intérêt de la vie économique de la nation?

M. Crow: Cela nous ramène, je suppose, au sujet dont nous avons discuté avec M. Langdon: il faut tenir compte de nombreux facteurs, mais quelle priorité leur accorder? Comment alors décider quelle politique sera la meilleure et laquelle aura le plus de chance d'être crédible?

M. Blenkarn: Serait-il juste de dire, toutefois, que la valeur de la monnaie sur les marchés internationaux est un élément dont il faut tenir compte lorsqu'il s'agit de déterminer quelle politique monétaire favoriserait le plus la prospérité économique de la nation? Est-ce un élément? Je n'ai pas dit que c'était le seul, mais en est-il un?

M. Crow: Il peut y avoir bien entendu de nombreux éléments. Je suppose qu'il faut demander ce que cette politique monétaire nous permettra de faire. Le préambule dit «pour contrôler et protéger la valeur de la monnaie sur les marchés internationaux».

M. Blenkarn: Oui.

M. Crow: Le préambule est donc assez précis. À mon avis, la meilleure façon de contrôler et de protéger la valeur de la monnaie nationale sur les marchés internationaux, si nous en faisons une priorité, serait de la protéger sur les marchés nationaux. Autrement dit, nous devrions limiter le rythme de l'expansion monétaire pour que la monnaie conserve sa valeur. C'est la garantie la plus sûre que vous puissiez obtenir d'une politique monétaire pour protéger la valeur de la monnaie nationale sur les marchés internationaux.

M. Blenkarn: Vous accordez énormément d'importance à l'indice des prix à la consommation.

M. Crow: Oui.

[*Text*]

Mr. Blenkarn: But wouldn't you also look at the industrial price index, for example? On most industrial commodities the price index has either been flat or has been falling over the past year. I haven't got the exact figures in front of me, but I am sure my research staff will get them. If you look at the industrial price index, we haven't got inflation, we have deflation. Isn't that really the truth?

Mr. Crow: As I interpret your point, there are various indexes one can look at.

Mr. Blenkarn: There are a number of reasons for the CPI to go up. One of those is taxes and another is high interest rates. They drive the CPI up because they make it costly to carry mortgages and they make it costly to finance activity and that drives up the price of things. But let's talk about basic commodities. What does it cost to buy pulp or what does it cost to buy newsprint? Those basic commodity prices on the international markets have been falling quite dramatically.

Mr. Crow: Those prices have been rising and have been falling.

Mr. Blenkarn: Commodity prices have been falling, isn't that fair to say?

Mr. Crow: They fall after having risen.

Mr. Blenkarn: Is it fair to say they fell all last year and the year before as well?

Mr. Crow: Some of them fall and then rise and some of them rise and then fall. It depends on which ones you look at and what weight you give them.

Mr. Blenkarn: All right.

Mr. Crow: We did look at various indexes in connection with the inflation reduction targets and the agreements that were reached with the Minister of Finance back in February. The consumer price index had a lot of attractive features. It's the one that is used in indexing. I have never seen any wage earner index their wages to the industrial price index. I think there are several good reasons. They don't usually go around buying bulk pulp, copper ore or anything like that. There's also the fact that I'm not sure, technically speaking, it can match the CPI. The CPI has a virtue, for this purpose at least, that it is hardly ever revised. We checked it out against a very broad index, which is what is called in the trade the GDP deflator.

Mr. Blenkarn: Yes.

Mr. Crow: That is the price or the unit value of the total output of goods and services in the economy. In one of our working papers we have a chart that shows the GDP deflator and the consumer price index over time in terms of broad movements being pretty much the same. The CPI is particular but it's broad and has a good intuitive appeal. We didn't feel that we were in any sense misinterpreting what was happening to broad inflation.

[*Translation*]

M. Blenkarn: Mais ne devriez-vous pas également tenir compte, par exemple, de l'indice des prix industriels? Dans le cas de la plupart des biens industriels, l'indice des prix est demeuré constant ou a baissé au cours de la dernière année. Je n'ai pas les chiffres exacts devant moi, mais je suis certain que mes attachés de recherche pourront les obtenir. Si l'on regarde l'indice des prix industriels, on s'aperçoit qu'il y a déflation et non pas inflation. Ai-je raison?

M. Crow: Si je comprends bien ce que vous dites, il faut tenir compte de divers indices.

M. Blenkarn: L'IPC peut augmenter pour diverses raisons. Je pense aux taxes et à des taux d'intérêt élevés. Ils font grimper l'IPC parce qu'ils augmentent le coût des hypothèques et du financement d'activités, d'où des prix à la consommation plus élevés. Mais parlons plutôt des produits de base. Combien faut-il débourser pour acheter de la pâte à papier ou du papier journal? Les prix de ces produits de base sur les marchés internationaux ont chuté.

M. Crow: Ces prix montent et descendent.

M. Blenkarn: N'ai-je pas raison de dire que les prix des produits ont baissé?

M. Crow: Ils baissent après avoir augmenté.

M. Blenkarn: N'ai-je pas raison de dire qu'ils ont baissé l'an dernier et l'année d'avant également?

M. Crow: Certains d'entre eux baissent et puis augmentent et d'autres augmentent et puis baissent. Cela dépend des prix et du poids que vous leur accordez.

M. Blenkarn: Exact.

M. Crow: Nous avons examiné divers indices à la lumière des objectifs en matière de réduction de l'inflation et des accords conclus en février dernier avec le ministre des Finances. L'indice des prix à la consommation présente un bon nombre de caractéristiques intéressantes. C'est celui qui est utilisé pour l'indexation. Jamais je n'ai entendu parler d'indexation des salaires en fonction de l'indice des prix industriels. Je pense qu'il y a plusieurs bonnes raisons à cela. Les salariés n'achètent habituellement pas de pâte à papier, de minerai de cuivre ou de quoi que ce soit d'autre en quantité industrielle. Je ne suis pas certain non plus, techniquement parlant, que l'indice des prix industriels puisse se comparer à l'IPC. L'intérêt de l'IPC, dans ce cas-ci du moins, est qu'il est très rarement révisé. Nous l'avons comparé à un indice très général qu'on appelle dans le métier le déflateur du PIB.

M. Blenkarn: Oui.

M. Crow: Il s'agit du prix ou de la valeur unitaire de la production totale de biens et services dans l'économie. Dans un de nos documents de travail, nous avons un tableau qui montre que le déflateur du PIB et l'indice des prix à la consommation suivent des cours à peu près semblables. L'IPC est particulier, mais il est aussi général et il présente au départ énormément d'intérêt. Nous n'avons pas l'impression d'avoir mal interprété l'inflation en général.

[*Texte*]

Mr. Blenkarn: I want to get back to my main question. How do you best determine what is the best level of money supply for the best economic life of the nation? How do you make that judgment? Do you make that judgment? Does your board of directors make that judgment? Does the Minister of Finance make that judgment? How do we make that judgment?

Mr. Crow: We don't, of course, have monetary aggregate targets. Monetary aggregate targets, in any case, are targets for managing money demand in the system, I would say, rather than money supply. When we think of money supply we think of the instrument we have. We have a balance sheet, which can expand faster or slower. That is all it can do and that is the dimension in which the monetry policy operates, nothing more and nothing less. This is why we emphasize supply, because we are there to supply the means of final payment to the system.

• 1635

Mr. Blenkarn: We're talking about the supply of money, the supply of credit into the system.

Mr. Crow: No, I think we're talking about the broad aims. We are trying to bring about monetary stability. For example, aiming at such-and-such a rate of growth of such-and-such a monetary aggregate is a means to an end. It's a way of characterizing—

Mr. Blenkarn: What I want to know is how you do this. You say that you're going to limit this in the best interests of the nation, but who makes the judgment calls? Does the Minister of Finance? Do you? Does your board of directors? Who makes these calls and says, look, I can afford to expand credit by so many billions of dollars in M1 or M2, or whatever Ms you want to talk about, or I've got to contract the money supply? Who makes these decisions? Presumably you're saying this is a bank decision. If it is, is that strictly your decision? How is this decision made?

Mr. Crow: The governor is the chief executive officer of the bank, and I can certainly assure you that I take responsibility for the monetary policy pursued. That monetary policy is discussed, of course, with the minister. In the absence of a directive, along the lines that Mr. Langdon was referring to earlier, the bank takes responsibility. The governor discusses this, of course, with gentlemen like those on either side of me, the management committee—

Mr. Blenkarn: How about the commercial banks?

Mr. Crow: No, we do not ask the commercial banks for advice on monetary policy.

Mr. Blenkarn: Do you deal with your counterparts in the United States and in Europe?

Mr. Crow: I certainly see them, and we will discuss matters of mutual interest. I go to the BIS, the Bank for International Settlements, on a pretty regular basis. They have meetings around ten times a year. I guess I'm there about eight times a year and meet with them and discuss financial and economic matters of all kinds. I certainly don't go to take instructions on monetary policy, and I certainly don't supply free advice.

[*Traduction*]

M. Blenkarn: Je voudrais revenir à ma question principale. Comment arriver à déterminer à quel niveau situer la masse monétaire pour servir l'intérêt économique de la nation? Comment prenez-vous cette décision? La prenez-vous? Est-ce le Conseil d'administration qui la prend? Est-ce le ministre des Finances? Comment en arrivez-vous à une décision?

M. Crow: Nous n'avons pas d'objectifs, bien entendu, pour l'agrégat monétaire. De toute façon, de tels objectifs serviraient à gérer la demande monétaire dans le système et non pas la masse monétaire. Lorsque nous pensons à la masse monétaire, nous pensons à l'instrument que nous avons. Nous avons un bilan qui peut prendre de l'expansion plus ou moins rapidement. C'est tout ce qu'il peut faire et ce sont là les paramètres à l'intérieur desquels la politique monétaire fonctionne, rien de plus, rien de moins. C'est pourquoi nous mettons l'accent sur l'offre parce que nous sommes ici pour fournir au système les moyens ultimes de paiement dont il a besoin.

M. Blenkarn: Nous parlons de la masse monétaire, de l'offre de crédit.

M. Crow: Non, je pense que nous parlons des objectifs généraux. Nous cherchons à assurer la stabilité monétaire. Par exemple, le taux de croissance donné d'un agrégat monétaire donné est un moyen de parvenir au but. C'est une façon de caractériser...

M. Blenkarn: Ce que je veux savoir, c'est comment vous vous y prenez. Vous dites que vous allez imposer une limite dans l'intérêt de la nation, mais à qui revient la décision? Appartient-elle au ministre des Finances? Vous appartient-elle? Appartient-elle à votre conseil d'administration? Qui dit que le temps est venu d'augmenter de tant de milliards de dollars la masse monétaire, M1, M2 ou le M que vous voudrez, ou de la réduire? Qui prend cette décision? Vous dites qu'elle appartient à la Banque. Si c'est le cas, vous revient-elle à vous seulement? Comment est-elle prise?

M. Crow: Le gouverneur est l'administrateur en chef de la Banque et je peux vous assurer que j'assume la responsabilité de la politique monétaire adoptée. Bien entendu, le ministre est consulté au sujet de la pratique monétaire. En l'absence d'instructions, du genre de celle dont M. Langdon a parlé tout à l'heure, la Banque assume la responsabilité. Bien entendu, le gouverneur discute de la question avec des personnes comme celles que j'ai à mes côtés, le comité de gestion,...

M. Blenkarn: Et qu'en est-il des banques commerciales?

M. Crow: Non, nous ne demandons pas leur avis aux banques commerciales au sujet de la politique monétaire.

M. Blenkarn: Entretenez-vous des rapports avec vos homologues aux Etats-Unis et en Europe?

M. Crow: Nous nous rencontrons pour discuter de questions d'intérêt commun. Je vais assez régulièrement à la BIS, Banque des règlements internationaux. Elle se réunit environ huit fois l'an. J'y vais à peu près huit fois par année et je discute avec mes homologues de questions financières et économiques de toutes sortes. Je n'y vais certainement pas pour qu'on me donne des instructions sur la politique monétaire ni pour donner mon âvis à tout un chacun.

[*Text*]

Mr. Blenkarn: We just finished talking about New Zealand. New Zealand has some sort of a committee of the House of Representatives that organizes the directives as to where monetary policy should presumably go. You do it yourself, or really you make the call.

Mr. Crow: Well, the direction of monetary—

Mr. Blenkarn: Is that the kind of thing we ought to have in this Bank Act? In other words, should we, as a country that elects people from all across the country and has various economic conditions going on in regions of the country, continue to rely on one person or one governor to make the final call as to the money supply or the credit supply in the nation? Is this the kind of thing that you think we, as a Parliament, ought to recommend? Because that's what happens right now.

Mr. Crow: There are a couple of points, a couple of hares you've let running there, Mr. Blenkarn, I would say. One is that we somehow kind of dictate the credit and money supply for the nation just like that.

Mr. Blenkarn: All right.

Mr. Crow: That is, I would say, more than we would claim to do. I'll put it that way.

Mr. Blenkarn: All right, fair ball. I appreciate that. I agree with you.

Mr. Crow: In terms of what New Zealand does, I point out that there is a law, an act, that governs the Reserve Bank of New Zealand and spells out very explicitly the goals of policy. It's within the framework of those goals of policy that the points that I read out earlier in regard to the accountability of the governor apply. I think all the provisions there have to be seen within that framework.

• 1640

Mr. Blenkarn: All right. Here we are in a situation where we have a great number of people always complaining about your monetary policy because they believe that the Canadian dollar is trading at too high a ratio in relation to some sort of value of the goods and services that are produced in Canada, the productivity of Canada. A number of people have made that comment many times before this committee. They have said look, the Canadian dollar has a work production, if you want to put a quotient of somewhere around 78¢ to 80¢, and it's now trading at nearly 90¢. Isn't that something that has to be considered? They say your monetary policy that you say is in the best interests of the economic life of the nation causes that result, or militates in favour of that result.

Mr. Crow: Well, you raise an interesting point. I'm not sure, Mr. Blenkarn, whether you're arguing for an exchange rate system—

Mr. Blenkarn: No, I'm not, I'm just saying that because—

Mr. Crow: —or you're arguing for a diferent monetary policy because it is not producing the results that somebody would expect of it. I guess what you're suggesting is the result to be expected from monetary policy is a depreciating currency. Am I going too far?

[*Translation*]

M. Blenkarn: Nous venons de parler de la Nouvelle-Zélande. Elle a un comité de la Chambre des représentants qui indique l'orientation que devrait prendre la politique monétaire. Vous prenez vous-même la décision.

M. Crow: En fait, l'orientation. . .

M. Blenkarn: Est-ce une des mesures que devrait prévoir la Loi sur les banques? Autrement dit, devrions-nous, comme pays qui élit des gens de toutes les régions du pays, continuer à confier à une seule personne, un seul gouverneur, le soin de prendre la décision finale quant à la masse monétaire ou à l'offre de crédit? Est-ce une mesure que vous nous suggéreriez, comme Parlement, de recommander? L'idée a d'ailleurs déjà été lancée.

M. Crow: Vous venez de soulever une ou deux questions intéressantes, de donner un nouveau tour à la conversation, monsieur Blenkarn. Vous semblez croire que nous dictons la politique que devrait suivre la nation concernant l'offre de crédit et la masse monétaire.

M. Blenkarn: C'est vrai.

M. Crow: Je me contenterai de répondre que nous n'irions pas jusqu'à prétendre cela.

M. Blenkarn: Bien dit. Je suis d'accord avec vous.

M. Crow: Quant à la Nouvelle-Zélande, il y existe une loi qui régit la Banque de réserve et qui précise les objectifs de la politique. C'est dans le contexte des objectifs de la politique que doit être replacée l'obligation de rendre des comptes imposée au gouverneur, si vous vous rappelez l'article que je vous ai lu tantôt. Je pense que les mesures en vigueur dans ce pays doivent être replacées dans ce contexte.

M. Blenkarn: D'accord. Nous avons ici une situation où un grand nombre de personnes se plaignent constamment de votre politique monétaire parce qu'elles croient que le dollar canadien est trop élevé par rapport à la valeur des biens et services produits au Canada, la productivité du Canada. C'est ce que nous ont dit de nombreux témoins. Selon eux, le dollar canadien aurait un taux de production de 78c. à 80c. alors qu'il vaut près de 90c. sur les marchés. N'est-ce pas un facteur dont il faut tenir compte; ils disent que votre politique monétaire qui, selon vous, est dans l'intérêt de la vie économique de la nation, est responsable de cet état de choses ou y contribue.

M. Crow: Vous soulevez une question intéressante. Je ne sais pas au juste, monsieur Blenkarn, si vous n'êtes pas en train de me dire que vous êtes en faveur d'un régime de taux de change, je dirais. . .

M. Blenkarn: Non. Tout ce que je disais, c'est que. . .

M. Crow: . . .ou que vous êtes en faveur d'une politique monétaire différente parce que celle que nous avons ne donne pas les résultats auxquels certains s'attendraient. Je suppose que vous croyez que la politique monétaire devrait entraîner une dépréciation de la monnaie. Est-ce que je vais trop loin?

[*Texte*]

Mr. Blenkarn: You may be right in saying that they are asking you to depreciate the currency or devalue the currency. Nonetheless, they sit back and say look, when we pay people for a unit of production, that unit for production should be only worth about 80¢, and our exchange rate makes that 89¢ or 90¢. The result is that Canadian goods are overpriced by about 10% on the world markets, as a as a consequence of the exchange value of our currency. Something is radically wrong when the effect of the policy of the bank does that. It may not be just the policy of the bank; there may be lots of policies that cause that to happen. Nonetheless, they take the position that it is your policy that does that.

Mr. Crow: Let me make a couple of points. Let me start with a question to myself. Where does the exchange rate fit into monetary policy? That's another way of putting the point, I think. The way I would characterize it briefly, and then I can expand, is that the exchange rate is an important variable.

Mr. Blenkarn: That's right.

Mr. Crow: It is a variable because it is not—we can come back to exactly what one might be driving at here—a target of monetary policy in the same sense as monetary stability is a target. In the end the exchange rate after all is a ratio between two moneys, our money and someone else's money. It depends which other money you want to look at—you'll get a different result of course. That's the first point.

What we can do through Canadian monetary policy is aim to provide monetary stability at home. I can think of all kinds of excellent reasons why that is desirable, but that is certainly what we can do. Okay? We certainly cannot guarantee domestic monetary stability through pegging the exchange rate, which is a quite different way of doing monetary policy and doing many other things.

Mr. Dorin: May I interrupt? You acknowledge that could be what your job was defined to do. I'm not suggesting it is in any way desirable, but there are some theories out there that have more or less suggested that maybe that's what we should do; i.e., say the dollar should be 85¢ or whatever it is, and then your job would simply be to keep it there.

Mr. Crow: I could talk about that, Mr. Chairman. But I think I should finish my answer to—

The Chairman: If you would finish that answer, I think you should talk to that and then I'd like to move down to Mr. Redway to keep moving along. To put your evidence in context, governor, we're not just attempting to do what we normally do with you when we review your annual report. We are trying to cover a broader range of issues. The one Mr. Dorin raises is one that I think you should anticipate other witnesses will bring forward.

[*Traduction*]

M. Blenkarn: Vous avez peut-être raison de dire que certains voudraient qu'il y ait dépréciation ou dévaluation de la monnaie. Néanmoins, ils se contentent de dire que lorsqu'on paie quelqu'un pour une unité de production, cette unité ne devrait valoir que 80c. environ alors que notre taux de change fait qu'elle vaut 89c. ou 90c. C'est la valeur d'échange de notre monnaie qui fait que le prix des biens est trop élevé sur les marchés mondiaux, soit de 10 p. 100. Quelque chose ne tourne pas rond lorsque c'est là le résultat de la politique de la Banque. Ce n'est peut-être pas la seule en cause; il se pourrait que de nombreuses autres politiques le soient. Toutefois, certains Canadiens croient que c'est votre politique qui est à blâmer.

M. Crow: J'aurais plusieurs arguments à faire ressortir. Permettez-moi tout d'abord de reformuler votre question: Quelle est la place du taux de change dans la politique monétaire? Pour être bref, je me contenterai de dire pour l'instant que le taux de change est une variable importante.

M. Blenkarn: C'est exact.

M. Crow: C'est une variable parce que ce n'est pas—et j'y reviendrai—un objectif de la politique monétaire au même titre que la stabilité monétaire. En fin de compte, le taux de change est le ratio de deux monnaies, la nôtre et celle de quelqu'un d'autre. Vous obtiendrez des résultats différents selon la monnaie à laquelle vous comparerez la nôtre. C'est là le premier argument.

Nous pouvons par la politique monétaire canadienne chercher à assurer la stabilité monétaire chez nous. Je peux penser à toutes sortes d'excellentes raisons pour lesquelles il serait souhaitable de le faire, mais il reste que nous le pouvons. D'accord? Nous ne pouvons cependant pas garantir que nous parviendrions à la stabilité monétaire si nous immobilisions le taux de change, ce qui est une manière tout à fait différente de conduire sa politique monétaire et de faire de nombreuses autres choses.

M. Dorin: Puis-je vous interrompre? Vous avez dit vous-même que c'était peut-être là le mandat qui vous avait été confié. Je n'irai pas jusqu'à dire que ce serait une mesure souhaitable, mais certaines théories nous portent plus ou moins à croire que c'est ce que nous devrions faire; ainsi, nous pourrions dire que la valeur du dollar devrait être établie à 85c. Votre travail consisterait tout simplement alors à le maintenir à ce niveau.

M. Crow: Nous pourrions parler de cela, monsieur le président, mais je pense que je devrais finir de répondre à. . .

Le président: Si vous pouviez le faire, nous pourrions ensuite passer à cette autre question, après quoi j'aimerais céder la parole à M. Redway pour que nous avancions. Pour replacer votre témoignage dans son contexte, monsieur le gouverneur, je dois vous préciser que nous n'essayons pas tout simplement ici de faire ce que nous faisons habituellement lorsque nous examinons votre rapport annuel. Nous essayons de couvrir une gamme plus vaste de questions. Vous pouvez vous attendre à ce que d'autres témoins soulèvent celle que M. Dorin vient de poser.

[*Text*]

• 1645

Mr. Crow: I am happy to discuss all kinds of broad issues, Mr. Chairman, but I should finish my answer first with Mr. Blenkarn.

The Chairman: Please do so.

Mr. Crow: What I was explaining, Mr. Blenkarn, was why the exchange rate is a variable in what we do. Canada has a flexible exchange rate system, and I will return to this point. The second point I make in the opening phrase is that the exchange rate is an important price in the system. In the short run it has important effects on demand, on inflation, as it moves up, moves down, doesn't move at all.

Certainly monetary policy has to take account of the exchange rate and its presumed effects in the same way—and I think this is important—it takes account of all important demand forces in the system; for example, fiscal policy, terms of trade, investment intentions, which may or may not be related to the exchange rate. There are all kinds of things going on that are not in any reasonably circumscribed sense monetary policy, but exist, take place, and are part of the environment in which monetary policy takes place. Monetary policy has to deal with them. It has to deal with the question of the exchange rate. What monetary policy is seeking to do through all this stuff that is going on is to provide as best it can a monetary climate that is conducive to the sustained, therefore non-inflationary, expansion of the Canadian economy.

We look at those things, at various measures of monetary expansion and credit expansion to see whether, in terms of those as well as other things, we are broadly on the right track. That is the framework when we look at the exchange rate as well. But that is not the same as saying that the purpose of monetary policy should be to put the exchange rate at point *x*, and that is a right monetary policy as opposed to a wrong monetary policy. I think the objectives of monetary policy are broader and deeper than that.

Mr. Blenkarn: But I think we have agreed before that roughly a 3¢ increase in the value of the Canadian dollar lowers the inflation rate by 1%, and conversely, if the Canadian dollar were to drop 3¢, the rate of inflation might increase by 1%, so that—

Mr. Crow: Other things being equal.

Mr. Blenkarn: Other things being equal. The effect then is that a great deal of the external value of the Canadian dollar has to do with the CPI, which you say is an essential category in determining the best interest of the economic life of the nation. In other words, your CPI would conceivably increase by 3 percentage points if the Canadian dollar were to fall to 80¢. That is, we would have 3% greater inflation. Is that a fair statement, everything being equal?

Mr. Crow: That is a statement about the impact over a period of months, yes.

Mr. Blenkarn: Over a period of months.

[*Translation*]

M. Crow: Je suis prêt à discuter de toutes sortes de questions générales, monsieur le président, mais je devrais d'abord finir de répondre à la question de M. Blenkarn.

Le président: Allez-y.

M. Crow: Ce que j'essayais de vous expliquer, monsieur Blenkarn, c'est la raison pour laquelle le taux de change est une variable. Le Canada a un régime de taux de change flexible, et je reviendrai sur ce point. Le deuxième point que je voulais faire ressortir est que le taux de change est un prix important dans le système. À brève échéance, il a une incidence importante sur la demande, sur l'inflation, selon qu'il augmente, diminue ou demeure stable.

De toute évidence, la politique monétaire doit tenir compte du taux de change et de l'incidence qu'il peut avoir de la même manière—et je pense que c'est important—qu'elle tient compte de toutes les forces agissant sur la demande, par exemple, la politique financière, les conditions des échanges, les intentions en matière d'investissement, qui peuvent ou non avoir un lien avec le taux de change. Il y a toutes sortes de choses qui ne pourraient pas être raisonnablement associées à la politique monétaire, mais qui existent et qui font partie de l'environnement dans lequel la politique monétaire évolue. Celle-ci doit donc en tenir compte. Elle doit tenir compte du taux de change. L'objectif de la politique monétaire consiste donc à fahance voriser l'instauration d'un climat soutenu, donc non inflationniste, de l'économie canadienne.

Nous examinons les diverses mesures d'expansion monétaire et d'expansion du crédit pour voir si nous sommes grosso modo sur la bonne voie. C'est dans cet esprit également que nous examinons le taux de change. Cela ne revient toutefois pas à dire que l'objectif de la politique monétaire devrait être d'immobiliser le taux de change et qu'une telle politique serait meilleure qu'une autre. Je pense que les objectifs de la politique monétaire sont beaucoup plus vastes.

M. Blenkarn: Je pense que nous étions d'accord pour dire qu'une augmentation de 3 cents de la valeur du dollar canadien fait baisser le taux d'inflation de 1 p. 100 et qu'en revanche, si le dollar canadien baissait de trois cents, le taux d'inflation pourrait augmenter de 1 p. 100, de sorte que...

M. Crow: Toutes choses égales d'ailleurs.

M. Blenkarn: Toutes choses égales d'ailleurs. Donc, une bonne partie de la valeur du dollar canadien sur les marchés internationaux a à voir avec l'IPC qui, selon vous, est l'un des facteurs dont il faut tenir compte lorsqu'on parle de l'intérêt de la vie économique de la nation. Autrement dit, votre IPC pourrait augmenter de 3 points de pourcentage si la valeur du dollar canadien tombait à 80c. Donc, le taux d'inflation serait de 3 p. 100 plus élevé. Mon raisonnement est-il juste, toutes choses égales d'ailleurs?

M. Crow: Oui, sur une période de plusieurs mois.

M. Blenkarn: Sur une période de plusieurs mois.

[*Texte*]

Mr. Crow: That is a fair enough statement.

Mr. Blenkarn: Yes. So if you have an inflation rate fixed in your mind of no more than 2% or 3%, it would be disastrous to your fixed intentions to allow the Canadian dollar to fall by 9¢, as proposed by some people involved in the export of pulp and paper, the sale of wheat, the sale of raw materials generally, and the sale of manufactured products into the United States.

Mr. Crow: I prefer not to comment about what might or might not happen in this context unless I have to, Mr. Chairman. Do I have to comment? I am not sure it was a question.

The Chairman: Well, I think it was a statement of a conclusion inferred from a previous answer you had given. If you disagree with it, you probably should say so. I think what Mr. Blenkarn is getting to, which is very important, is the interaction between the exchange rate and your objective of price stability. We may as well admit that the higher exchange rate we are experiencing is an intrinsic part of the price stability objective.

• 1650

Mr. Crow: No, it isn't. Where the exchange rate moves—as I said, the exchange is a variable, it is not a target. The way Mr. Blenkarn put it, the exchange rate is a target.

Mr. Blenkarn: I want to know whether it is a target. You say it's not a target but your target was price stability. We agreed that a drop in the exchange rate would increase the inflation rate in the country. Put another way, it would change the stability or the domestic purchasing power of the currency.

Mr. Crow: I didn't say that at all. There is what I said and there is what Mr. Blenkarn says I said. This is one of the problems that I'm getting into. What I said is that the exchange rate, taken by itself, has certain impact effects on the consumer price index over a period of months, and that is an effect. An "impact effect" also can be taken to mean "other things being equal".

Mr. Blenkarn: Right.

Mr. Dorin: And that's what never happens.

Mr. Crow: Many other things are going on. These other things also affect price levels in Canada. For example, as you pointed out, there are taxes.

Mr. Blenkarn: Yes.

Mr. Crow: You also pointed to interest rates. There are few effects there. In fact, the price of housing is not working in the way in which you are suggesting. The price of shelter is an improving element in the CPI. The price of houses has come down and mortgage rates have come down and that gets into the way you calculate the cost of shelter in the CPI. But that's a detail, not a... And what happens to cost of production is important, of course.

All these things are important. What I was trying to avoid, and I am glad you gave me the chance to avoid it, is to be left in the position of making some absolute statement, as Mr. Micawber would, about the exchange rate relative to

[*Traduction*]

M. Crow: Votre raisonnement est assez juste.

M. Blenkarn: Oui. Donc, si vous aviez décidé que le taux d'inflation ne devrait pas être de plus de 2 ou 3 p. 100, il pourrait être désastreux de permettre que le dollar canadien baisse de 9 cents, comme le proposent certaines personnes s'occupant de l'exportation de pâtes et papiers, de la vente de blé, de la vente de matières premières en général et de la vente de produits manufacturés aux États-Unis.

M. Crow: Je préférerais ne rien dire au sujet de ce qui pourrait arriver ou ne pas arriver dans ce contexte, à moins d'y être obligé, monsieur le président. Dois-je répondre à cette question? Je ne suis même pas certain si c'en était une.

Le président: Je pense que c'était une affirmation ou une conclusion tirée d'une réponse que vous avez donnée tout à l'heure. Si vous n'êtes pas d'accord avec moi, dites-le. Je pense que ce à quoi M. Blenkarn veut en venir, ce qui est très important, c'est l'interaction entre le taux de change et votre objectif de stabilité des prix. Nous ferions bien d'admettre que le taux de change plus élevé que nous connaissons fait partie intégrante de l'objectif en matière de stabilité des prix.

M. Crow: Non. Comme je l'ai dit, le taux de change n'est qu'une variable, ce n'est pas une cible, alors que M. Blenkarn semble penser le contraire.

M. Blenkarn: Je me demande en effet si c'est une cible. Vous dites que ce n'est pas le cas, mais votre objectif est la stabilité des prix. Or, vous convenez qu'une baisse du taux de change provoquerait une hausse du taux d'inflation. Autrement dit, cela déstabiliserait les prix, c'est-à-dire le pouvoir d'achat intérieur de notre monnaie.

M. Crow: Ce n'est pas du tout ce que j'ai dit. Il faut bien distinguer ce que j'ai dit et ce que M. Blenkarn semble avoir entendu. C'est un problème auquel je fais souvent face. Ce que j'ai dit, c'est que le taux de change a manifestement une certaine incidence sur l'indice des prix à la consommation, sur une période de plusieurs mois, mais que cette incidence doit être considérée «toutes choses égales d'ailleurs».

M. Blenkarn: Exact.

M. Dorin: Le problème est que les choses ne sont par ailleurs jamais égales.

M. Crow: En effet. Il y a beaucoup d'autres facteurs qui influent sur les prix au Canada, par exemple les taxes, comme vous l'avez dit.

M. Blenkarn: C'est vrai.

M. Crow: Et aussi les taux d'intérêt, qui ne sont pas sans importance à cet égard. De fait, les prix dans le secteur de l'habitation n'évoluent pas du tout comme vous semblez le croire, puisqu'il s'agit d'un élément en amélioration de l'IPC. Comme on a enregistré une baisse du prix des maisons, ainsi que des taux hypothécaires, cela influe sur l'IPC, puisque ces deux éléments en font partie. Cela dit, c'est un détail. Evidemment, l'évolution des coûts de production est également importante.

Toutes ces choses sont importantes. Ce que je voulais éviter, et je suis heureux que vous me donniez la possibilité de bien l'indiquer, c'est de faire des déclarations péremptoires, comme M. Micawber semble le souhaiter, au

[*Text*]

some number—one number being bliss and the other number being a disaster. That is not the way we see it and we have never described it that way. It would be wrong to describe it that way.

Mr. Blenkarn: The tendency is—

The Chairman: Mr. Blenkarn, let's hear what Mr. Redway has to say for a little while.

Mr. Redway (Don Valley East): Mr. Crow, as you undoubtedly are aware, I am not a member of this committee but I do consider myself to be an average Canadian. As an average Canadian, I ask myself some questions and I welcome the opportunity to have those questions answered by you.

Mr. Gray has outlined the mandate of the Bank of Canada. That was a mandate that was given to the bank when it opened its doors back in 1935. As I understand it, that mandate has not been changed. In addition to looking after price stability, part of it was to look after influencing or mitigating the fluctuations in the general level of production, trade, prices and employment—within the scope of monetary policy, of course.

At the end of World War II the finance minister of the day, whether it was Mr. Illsley or Mr. Abbott, made it a policy of government—and to the best of my knowledge this has never been changed—to pursue a policy of price stability and full employment, and to use monetary and fiscal policy to pursue those objectives.

We have a major unemployment problem in this country at the moment. According to many people, much of the problem lies with our cost competitiveness. One of the other government bodies, the Canadian Labour Market Productivity Centre, has identified three factors that make up our cost competitiveness—hourly labour compensation, labour productivity and the exchange rate. Recently it was said that about 40% of the decline in our cost-competitiveness between 1985 and 1990 was the result of the exchange rate situation.

Now it also indicated that the differential in interest rates between the United States and Canada has changed significantly, and obviously this has had an impact on exchange rates. I only have the figures for September, but the differential currently is something like 3.38 percentage points. On average, from 1980 to 1988, the differential was only 1.92 percentage points; in the 1970s, the average differential was only 0.53 percentage points.

• 1655

Surely one way you can help the employment situation, unless you reject that as any part of your mandate whatsoever—although it says so in black and white, in my view, in the act—is to narrow the differential between U.S. and Canadian interest rates. That should have an impact on the value of our dollar, should be helpful to Canadian manufacturers who export, and should be helpful to Canadians who need jobs. Don't you agree with that? If you do, why don't you narrow that gap?

[*Translation*]

sujet d'un objectif fixe du taux de change en deçà duquel ce serait le paradis et au-delà duquel, l'enfer. Ce n'est pas comme cela que nous voyons les choses, et nous ne les avons jamais présentées de cette manière.

M. Blenkarn: On a parfois tendance...

Le président: Nous allons maintenant entendre ce que M. Redway a à nous dire.

M. Redway (Don Valley-Est): Comme vous le savez, monsieur Crow, je ne suis pas membre de ce comité, mais je me considère comme un Canadien typique. De ce fait, je me pose certaines questions, et je suis très heureux d'avoir aujourd'hui l'occasion de vous les communiquer.

M. Gray a évoqué tout à l'heure le mandat de la Banque du Canada, qui lui a été confié lors de sa création, en 1935. Si je ne me trompe, rien n'y a été changé depuis. Ainsi, la Banque du Canada a le devoir de veiller non seulement à la stabilité des prix mais aussi d'atténuer les fluctuations du niveau général de la production, du commerce, des prix et de l'emploi, grâce à sa politique monétaire, bien sûr.

A la fin de la Seconde Guerre mondiale, le ministre des Finances, M. Illsley ou M. Abbott, avait déclaré que la politique du gouvernement visait deux objectifs essentiels, la stabilité des prix et le plein emploi, objectifs que l'on devait s'efforcer d'atteindre au moyen de la politique monétaire et de la politique fiscale, et je ne sache pas que cela ait changé depuis.

Cela dit, nous faisons actuellement face à un énorme problème de chômage qui résulterait essentiellement, c'est du moins ce que pensent beaucoup de personnes, de notre manque de compétitivité. Selon le Centre canadien du marché du travail et de la productivité, qui est un autre organisme public, notre compétitivité dépend de trois facteurs: la rémunération horaire de la main-d'oeuvre, la productivité de la main-d'oeuvre et le taux de change. Selon certaines estimations, environ 40 p. 100 de la baisse de compétitivité du Canada enregistrée entre 1985 et 1990 s'explique par l'évolution du taux de change.

On sait également que l'écart existant entre les taux d'intérêt américains et canadiens a beaucoup changé, ce qui a évidemment aussi influé sur les taux de change. Je n'ai que les chiffres du mois de septembre mais je vois que l'écart se situait alors autour de 3,38 p. 100. À titre de comparaison, l'écart n'a été que de 1,92 p. 100 en moyenne entre 1980 et 1988, et de seulement 0,53 p. 100 dans les années 1970.

À mon avis, l'une des mesures évidentes que vous pourriez prendre pour améliorer la situation de l'emploi au Canada, à moins que vous ne rejetiez toute responsabilité à cet égard, bien que cela figure manifestement dans la loi, à mon avis, consisterait à rapprocher les taux d'intérêt canadiens des taux américains. Cela aurait un effet sur la valeur de notre devise, ce qui aiderait les fabricants canadiens à exporter et augmenterait l'emploi. Qu'en pensez-vous? Si vous êtes d'accord avec moi, pourquoi n'agissez-vous pas dans ce sens?

[*Texte*]

Mr. Crow: You make a lot of points there, Mr. Redway, in what I would say is a deceptively simple final question. Why doesn't the governor of the bank, or the Bank of Canada, or monetary policy in general, just declare a low interest rate? Perhaps what you're suggesting is to tell you how one can do it, what way one does it.

Mr. Redway: I have been suggesting that you could narrow the differential.

Mr. Crow: You say to narrow the differential. We have no influence over U.S. rates, so the only question is what we would do with our own interest rates.

Mr. Redway: Well, you know which way U.S. rates are moving and have been moving for some time. You can take a pretty educated guess.

Mr. Crow: Let's say that the safest thing, or the most reasonable thing, is that they'll stay where they are. Then the question is whether Canadian rates should come down further. Let's look at that in various ways.

One thing you could be saying—because I think it's important to peel the onion here a bit—about what is behind the statement... Because these things just don't happen like that, I can assure you. As I pointed out in my answer to Mr. Langdon, there is a treasury bill market, for example. People have to hold this stuff. They don't hold it because you tell them to, they hold it because they have confidence it's going to maintain its value.

The Bank of Canada is always working in a market context. I have to underline that. What you're saying is that essentially, we should print money faster than we are, because that will increase the supply of Canadian dollars; therefore, through say increasing the liquidity, the way Mr. Blenkarn would put it, we'll drive down the overnight rate. This will persuade people to hold more market paper, which will drive down yields.

We should bear in mind that this takes place always in a market context. It's not a question of the Bank of Canada decreeing at what price or yield people will hold liabilities. It's a question of people deciding whether they have confidence enough in the policies to hold liabilities—buy them at higher prices, hold them at lower yields.

Indeed, Mr. Redway, I would maintain that we've been quite successful through a patient and a very consistent policy in managing to bring down those yields. I'm not sure which rates you were looking at—

Mr. Redway: Then you do have some influence over bringing down rates.

Mr. Crow: We have influence provided we have credibility in the market. The only way you get credibility is by having a clear policy that is regarded as being consistent. Otherwise, you do not have credibility, and people will not buy your product. It's like almost any other business in that regard, I'm sure.

[*Traduction*]

M. Crow: Je dois dire, monsieur Redway, que vous avez évoqué beaucoup de choses avant de poser une question à mon avis beaucoup trop simpliste. En effet, vous venez de me demander pourquoi le gouverneur de la Banque du Canada ne décide-t-il pas simplement d'imposer une baisse des taux d'intérêt. Voudriez-vous que je vous dise comment on pourrait agir dans ce sens?

M. Redway: J'estime que vous pourriez rétrécir l'écart entre les taux d'intérêt canadiens et américains.

M. Crow: Cependant, comme nous ne pouvons rien faire sur les taux américains, votre question revient à savoir ce que nous pourrions faire pour modifier nos propres taux d'intérêt.

M. Redway: Vous savez cependant comment évoluent les taux d'intérêt américains, et cela depuis déjà un certain temps. Il ne serait donc pas difficile de prévoir la tendance future.

M. Crow: Disons que la prévision la plus sûre ou la plus raisonnable, est qu'ils se stabiliseront à leur niveau actuel. La question est donc de savoir si les taux canadiens devraient continuer de baisser. Examinons ce problème sous ses divers aspects.

Il y a en effet plusieurs aspects différents à envisager. Croyez-moi, ce genre de choses ne se produit pas tout seul. Comme je l'ai dit en réponse à M. Langdon, si les gens achètent des bons du Trésor et les gardent en portefeuille, ce n'est pas parce que nous leur disons de le faire mais parce qu'ils pensent que ces titres conserveront leur valeur.

La Banque du Canada doit toujours tenir compte des paramètres du marché. Je ne saurais trop insister là-dessus. Ce que vous nous dites, en fin de compte, c'est que nous devrions accélérer la planche à billets pour augmenter l'offre de dollars canadiens. Ainsi, en augmentant les liquidités disponibles, comme M. Blenkarn le dirait, nous exercerions une pression à la baisse sur les taux au jour le jour. Les gens seraient ainsi convaincu d'investir davantage dans les titres portant intérêt, ce qui fera baisser les rendements.

Il ne faut cependant pas oublier que cela doit se produire sur un marché libre. Ce n'est pas la Banque du Canada qui peut décréter le prix ou le taux de rendement des titres vendus au public. Ce sont simplement leurs détenteurs qui décident eux-mêmes s'ils ont suffisamment confiance dans les politiques de la Banque du Canada pour acheter ces titres à des prix plus élevés, ou pour les conserver à des taux de rendement réduits.

En fait, monsieur Redway, j'estime que nous avons déjà eu beaucoup de succès, grâce à notre politique fondée sur la patience et la cohérence, pour faire baisser ces rendements. Je ne sais pas de quels taux vous vouliez parler...

M. Redway: Vous reconnaissez donc que vous pouvez agir pour faire baisser les taux.

M. Crow: À condition de rester crédibles parmi les investisseurs. Or, la seule manière d'être crédible, c'est d'appliquer une politique tout à fait claire et que l'on juge cohérente. Sinon, il en va de nos titres comme de tous les autres, nous perdons notre crédibilité et les gens n'achètent plus notre produit.

[*Text*]

The rates have come down a long way. These things are ephemeral, so one shouldn't put too much store in them, but the differential on a typical yield of a three-month paper is 2.5 percentage points this afternoon. It was 5.6 in the spring of last year. On a treasury bill basis, it was 5.9 in the spring of last year, and it's 2.8 now. On long-term bond, the yield differential in the spring of last year was 2.7; it is now 1.2. Those yield differentials have come down a long way. How far they will come down I believe depends importantly on the confidence people have in the basis for the path pursued by monetary policy. It may depend on what has nothing to do directly with monetary policy, that is not within our control, but I've talked about monetary policy. That is one point.

• 1700

I should underline, by the way, that among the G-7 countries, only Japan and the United States have lower interest rates than here, and this is true if we expand the universe to the G-10 countries—only those two.

Those yields have come down at a time when, as has been pointed out certainly by Mr. Blenkarn, the Canadian dollar has strengthened. All this basically goes to show that the relationship between interest rate yields and what happens to the exchange rate is quite a complex business. I am not going to say that yields have nothing to do with the exchange rate, but it's clear that they are not in any simple or straightforward sense the determinant of the exchange rate. How could one explain that the yield declines by more than half when the exchange rate has risen? It is a complex business.

It is our job, I think, to pay attention, as I said earlier, to what happens to the exchange rate—its effect on demand on the system. After all, we are concerned to make sure that there is expansion of demand in conditions that are I guess conducive to inflation improvement, as opposed to inflation deterioation, but that is certainly what we are trying to do.

Mr. Redway: I take it then you don't agree that by narrowing the gap between U.S. and Canadian interest rates we will necessarily get the value of our dollar down. Is that what you're saying?

Mr. Crow: I think it would depend on how people perceive what is happening, Mr. Redway.

Mr. Redway: You talked about confidence, Mr. Crow.

Mr. Crow: I think confidence has a lot to do with this.

Mr. Redway: Presumably if the market lost confidence in the Bank of Canada and you, then our dollar would go down. Is that what you are saying?

Mr. Crow: Oh no, I think that would be presumptuous on my part.

Mr. Redway: It would go up then. Is that right—if they lost confidence?

[*Translation*]

Les taux d'intérêt ont déjà beaucoup baissé. En ce qui concerne les différentiels, ils changent constamment, ce qui signifie qu'il ne faut pas y accorder trop d'importance, mais je puis vous dire que l'écart typique sur les rendements des bons à trois mois était cet après-midi de 2,5 p. 100, alors qu'il était de 5,6 p. 100 au printemps dernier. Sur les bons du Trésor, l'écart est aujourd'hui de 2,8 p. 100, contre 5,9 p. 100 au printemps dernier. Sur les obligations à long terme, le différentiel de rendement est aujourd'hui de 1,2 p. 100, contre 2,7 p. 100 au printemps dernier. Vous le voyez, les différentiels ont considérablement baissé. Baisseront-ils encore? Tout dépendra, à mon avis, de la confiance qu'aura la population dans notre politique monétaire. Il se peut que cela dépende aussi de facteurs qui n'ont strictement rien à voir avec la politique monétaire, c'est-à-dire qui sont totalement indépendants de notre volonté, mais c'est là un autre problème.

Je tiens à souligner en passant que, parmi le groupe des sept, seuls le Japon et les États-Unis ont des taux d'intérêt inférieurs au nôtre, et que la chose est toujours vraie si on élargit au groupes des dix.

En outre, comme M. Blenkarn l'a mentionné, ces rendements ont baissé alors que le dollar canadien se raffermissait. Tout cela montre que le lien qui existe entre les taux d'intérêt et les taux de change est très complexe. Je ne veux pas dire que le rendement de l'argent n'a rien à voir avec le taux de change, mais il est clair qu'il ne s'agit pas d'une relation simple et directe par laquelle les taux d'intérêt détermineraient les taux de change. Sinon, comment expliquer que les taux d'intérêt aient baissé de plus de moitié alors que le taux de change a augmenté? C'est très complexe.

Comme je l'ai dit plus tôt, il nous appartient de suivre l'évolution des taux de change, et de surveiller leur influence sur la demande. Après tout, nous tenons à ce qu'il y ait une expansion de la demande dans un contexte qui soit favorable à une amélioration plutôt qu'à une détérioration du problème de l'inflation, et c'est ce que nous essayons de faire.

M. Redway: Si je comprends bien, vous ne convenez pas que rétrécir le différentiel des taux d'intérêt américains et canadiens fera nécessairement baisser la valeur de notre devise. Est-ce bien ce que vous dites?

M. Crow: Je crois que cela dépendrait de la manière dont les gens interprétraient notre politique.

M. Redway: Mais vous avez parlé de confiance, monsieur Crow.

M. Crow: Je crois que la confiance est un facteur très important à cet égard.

M. Redway: Voulez-vous dire que notre dollar perdrait de sa valeur si le marché perdait confiance dans la Banque du Canada et son gouverneur?

M. Crow: Non, ce serait beaucoup trop présomptueux de ma part.

M. Redway: Donc, si les gens perdaient confiance, le dollar canadien augmenterait de valeur?

[*Texte*]

Mr. Crow: We're getting into this question of accountability, Mr. Chairman. I think it has to be seen in a rather broader context than this. Let me put it this way. I certainly do not want to suggest, Mr. Chairman, that I am trying to beat the committee over the head in any sense with the word "confidence". The only point I will make, however, is that there is a continuity in monetary policy, which one ignores at one's peril. The market is full of surprises, full of uncertainties. One has to try to thread one's way through those.

We have seen examples—and I won't belabour them—of what happens when confidence gets dissipated. I'm certainly not even saying, you see, Mr. Redway, that our kind of monetary policy or the view we've taken of it is one that leads to high interest rates—I think in a fundamental sense at least a low interest rate, because there is confidence among savers and investors that the money will retain its value. You only lend or prepare to borrow at high interest rates when you don't have that confidence. That is very easily demonstrated in the difference in interest rates between high-inflation and low-inflation countries.

• 1705

We think this is the surest route to bring interest rates down, the route we've tried to outline through the policies we've undertaken and through the explanations we've given over time. Exactly what that will do vis-à-vis differentials in regard to the United States, for example, will depend to a large degree on what happens to U.S. interest rates. That is not totally irrelevant because the market looks at those differentials to some degree, but they also look at the kind of confidence we can instil in the market.

Mr. Redway: Can I take you back to the mandate of the bank as you see it? As I understand it, you're in agreement with the proposal to abandon everything other than the quest for low inflation as a mandate of the bank, and you want to get rid of the other mandates with respect to employment, for instance. Is that a fair characterization of your views on the subject? If it is, is everything you've been doing since you became governor strictly geared to the question of holding down inflation with no regard whatsoever for employment? Don't you care about unemployment in this country?

Mr. Crow: The most direct answer I can give to your point, Mr. Redway, is that it is certainly not to be seen as a question of abandoning other objectives. It is a question of clarifying what the contribution of monetary policy can be to all these objectives.

Monetary policy, after all, is one instrument of public policy. It works on the demand side of the economy. We print money. That's our business. Then the question is, what pace of printing money is conducive to good economic performance? From that point of view—and I don't think Mr. Blenkarn was suggesting this, but it could be interpreted this way—the suggestion is that we should print lots of money and create lots of jobs. I would say wait a minute,

[*Traduction*]

M. Crow: Nous arrivons ainsi au problème général de la responsabilité de notre gestion, monsieur le président. Je crois qu'il faut voir les choses dans un contexte plus vaste. Je ne voudrais certainement pas vous donner l'impression que la confiance est le seul facteur à prendre en considération. Ce que je veux dire, c'est qu'il y a un facteur de continuité dans la politique monétaire que l'on ne peut ignorer qu'à ses risques et péril. Le marché nous réserve constamment des surprises, il est plein d'incertitudes. Notre rôle est d'en tenir compte.

Nous avons déjà eu des exemples, sur lesquels je n'insisterai pas, de ce qui peut arriver lorsque la confiance disparaît. Je n'irai même certainement pas jusqu'à dire, monsieur Redway, que c'est uniquement grâce à notre politique monétaire que les taux d'intérêt ont baissé, mais il faut reconnaître que les épargnants et les investisseurs estiment aujourd'hui que l'argent canadien conservera sa valeur. Les gens acceptent de prêter ou d'emprunter à des taux d'intérêt élevés seulement lorsqu'ils n'ont plus cette confiance. C'est là un facteur qu'il est extrêmement facile de prouver en comparant les taux d'intérêt en vigueur dans les pays ayant des taux d'inflation très différents.

Nous croyons que c'est la méthode la plus sûre pour faire baisser les taux d'intérêts, et c'est une méthode que nous avons tenté d'exposer en présentant et en expliquant nos politiques au cours des années. Quant à savoir les conséquences que cette méthode aura sur notre différentiel de taux d'intérêt par rapport aux États-Unis, par exemple, cela dépendra en grande mesure de l'évolution des taux d'intérêt dans ce pays. Ce facteur est plus important qu'on ne pourrait le penser car le marché ne réagit pas seulement au différentiel, il tient compte aussi de la confiance que lui inspire chaque pays.

M. Redway: Puis-je revenir à votre interprétation du mandat de la Banque? Si j'ai bien compris, vous êtes d'accord avec la proposition voulant que le seul rôle de la Banque du Canada soit de comprimer l'inflation, c'est-à-dire qu'il faudrait en éliminer tous les autres aspects, concernant l'emploi par exemple. Est-ce bien ce que vous pensez? Dans l'affirmative, dois-je conclure que tout ce que vous avez fait depuis que vous êtes devenu gouverneur était strictement destiné à maîtriser l'inflation, sans tenir le moindrement compte de l'emploi? Est-ce que vous vous moquez complètement du taux de chômage?

M. Crow: La réponse la plus directe à votre question, M. Redway, est qu'il ne s'agit certainement pas d'abandonner les autres objectifs, mais simplement de préciser comment la politique monétaire peut y contribuer.

Après tout, la politique monétaire n'est qu'un instrument des politiques publiques. Son rôle sur le plan économique, est d'agir sur la demande. Notre travail consiste à imprimer de l'argent. Le problème est de savoir à quel rythme nous devons le faire pour contribuer à de bons résultats économiques. De ce point de vue, et même si ce n'était pas ce que M. Blenkarn voulait dire, on peut l'interpréter de cette manière, certains pensent que nous devrions imprimer

[*Text*]

because I don't think that's going to work. You would wonder why not. If you give people lots of money, they will spend lots of money and this will create lots of employment.

Mr. Dorin: The government has been elected on that promise, though.

Mr. Crow: I can certainly point out where it has been tried and has failed. We're not talking about that. What we are talking about, I think, is a guide to monetary policy in a way that will, through monetary policy, give the best set of possibilities it can to creating the conditions for good economic performance on a sustained basis: growth in jobs, growth in productivity, growth in output, all those things. We are not abandoning those at all. What we're trying to do, in espousing or supporting what is in the documents here, is to suggest that this is indeed a sensible way to go in terms of defining the contribution of monetary policy to those objectives.

Mr. Redway: If what you've just outlined is correct, that you are not trying to abandon in any way the objective of trying to assist employment or assist production or assist trade, then why should the mandate be changed? Why should the wording of the act be changed? Why shouldn't it continue to be the way it is now? Why shouldn't you not just pursue a policy aimed at holding down inflation, but also, to the best of your ability as the bank and within all the restrictions of monetary policy, try to promote employment and put Canadians back to work instead of abandoning them as the bank seems to be doing in the mind of the avearge Canadian?

Mr. Crow: I think you're asking two different questions there, Mr. Redway. First you say you don't believe that what I told you is correct. You think a different monetary policy will achieve those objectives. Otherwise, I can't see how you put it that way. It comes back to the—

Mr. Redway: Why would you want to take—

Mr. Crow: Excuse me, Mr. Chairman, I haven't answered the question. May I?

The Chairman: Of course, but as always, Mr. Crow, we get into these discussions between the extremes. I think what Mr. Redway is trying to get at, as this committee has in the past, is how we find the balance. If your policy is a good one in the sense that it's reducing inflation and you believe in the long term it will contribute more jobs to the economy, in the short term it's clearly having other effects that I'm sure you agree are less desirable. You keep inflation down by really lessening economic activity. We're always struggling with this balance. I think that's what Mr. Redway is getting at.

• 1710

As you know, I always have trouble understanding your answers, and if we can just try to put it in a way we can all understand, it would be helpful.

[*Translation*]

de plus en plus d'argent pour créer beaucoup d'emploi. Face à un tel argumenmt, je mets immédiatment le holà car je ne pense pas que cela fonctionnera. Évidemment, cet argument paraît à première vue très attrayant: Donnez beaucoup d'argent aux consommateurs, ils en dépenseront beaucoup et on créera beaucoup d'emplois.

M. Dorin: Le gouvernement s'est fait élire sur cette promesse.

M. Crow: Nous avons beaucoup d'exemples de pays qui ont tenté d'agir ainsi, sans succès. Ce n'est donc pas du tout notre objectif. En fait, ce que nous voulons, c'est que notre mandat établisse les grandes lignes de notre politique monétaire, de façon à garantir que celle-ci contribuera à établir les meilleures conditions possibles pour favoriser une bonne performance économique, de manière durable, ce qui se caractérisera notamment par la croissance de l'emploi, les gains de productivité et l'augmentation de la production. Nous ne voulons pas du tout abandonner ces objectifs. Ce que nous voulons, en accordant notre appui à ce qui est proposé dans ces documents, c'est indiquer qu'il s'agit en effet d'une manière tout à fait légitime d'exposer comment la politique monétaire peut contribuer à ces objectifs.

M. Redway: Si vous avez raison, si vous n'essayez pas d'abandonner vos objectifs en matière d'emploi, de production ou de commerce, pourquoi votre mandat devrait-il être modifié? Pourquoi devrait-on changer le texte de la loi? Pourquoi ne devriez-vous pas continuer à appliquer une politique destinée à maîtriser l'inflation mais aussi à favoriser le mieux possible la croissance de l'emploi, tout en tenant compte des limites de la politique monétaire à cet égard? Vous ne donneriez pas ainsi l'impression que vous voulez abandonner ces objectifs, comme le pense aujourd'hui la plupart des Canadiens.

M. Crow: Vous venez de poser deux questions différentes, monsieur Redway. Vous avez d'abord dit que vous ne croyez pas que ma thèse soit correcte, étant donné que vous estimez qu'une politique monétaire différente permettrait d'atteindre ces objectifs. Sinon, je ne vois pas comment vous pouvez dire ce que vous venez de dire. On en revient...

M. Redway: Pourquoi voudriez-vous...

M. Crow: Veuillez m'excuser, monsieur le président, je n'ai pas répondu à la question. Puis-je le faire?

Le président: Bien sûr, monsieur Crow, mais puis-je vous demander d'éviter les extrêmes? Je crois que ce que souhaite en fait M. Redway, c'est de trouver un moyen terme. Si votre politique est bonne dans la mesure où elle peut juguler l'inflation et vous croyez qu'à long terme elle pourra créer des emplois, vous conviendrez sans doute que les répercussions à court terme sont moins désirables. On réduit l'inflation en ralentissant l'activité économique. Il est toujours difficile de maintenir cet équilibre. Je pense que c'est ce que M. Redway voulait dire.

Comme vous le savez déjà, j'ai toujours eu de la difficulté à comprendre vos réponses. Si vous pouviez utiliser une terminologie que tout le monde comprend, nous l'apprécierions.

[*Texte*]

Mr. Crow: If you are in fact posing a question, Mr. Chairman, not an answer. . .

Mr. Redway: If you agree that all of these things should in fact be taken into account by the bank in its policy, why would you want to change the wording of the mandate of the bank to take all these other factors out and just leave in the question of controlling inflation?

Mr. Crow: Mr. Chairman, I believe this is a question of clarity of thought about the nature of monetary policy and where it can go. What I find—and this also comes back to the question of accountability—is that this will not be the first time we get into a discussion around this table as to why the bank doesn't do this or do that or do something else. The question of sequence, the question of relationship is not pursued with any great vigour. I think the mandate, as spelled out here, has even by demonstration around this table lent itself to a degree of uncertainty and misunderstanding about the nature of monetary policy that we should try to clear up.

Mr. Redway: Mr. Crow, Professor Pierre Fortin of l'Université du Québec à Montréal, in an address he gave in Montreal on October 30, included the following statement:

> High unemployment is the most capricious side-effect of our 15-year battle against inflation. The national unemployment rate was 4% in the 1960s, 7% in the 1970s, 9% in the 1980s. It's now in excess of 10%. Not only don't we seem to care about this upward trend but the new constitutional proposals are suggesting that from now on the Bank of Canada relieve the Governor from any obligation to pay attention to growth and employment stability.

Would you comment on this, sir?

Mr. Crow: I don't agree, for the reasons I've already expressed. An interpretation of what Professor Fortin said is that an inflationary policy would have led to stronger growth in the Canadian economy. That's the only way I can see it.

Mr. Redway: Lower unemployment, anyway. . .

Mr. Crow: He can state that. I'd like to see him demonstrate it.

Mr. Redway: Perhaps we should call Professor Fortin as another witness, Mr. Chairman.

The Chairman: I think there will be a number of other witnesses.

Mr. Dorin: He's scheduled already.

Mr. Redway: Excellent, we'll look forward to it.

M. Fontaine (Lévis): Monsieur Crow, j'aimerais vous poser une question au sujet du mandat général de la Banque du Canada. Je vais d'abord citer le texte que vous avez proposé au Comité des Finances sur les fonctions et responsabilités de la Banque du Canada.

À la page 11 de la version française, vous parlez de la représentation régionale. Vous dites ceci:

[*Traduction*]

M. Crow: Monsieur le président, si vous posez en fait une question plutôt qu'une réponse. . .

M. Redway: Si vous êtes d'accord pour dire que la Banque devrait tenir compte de tous ces facteurs dans l'élaboration de sa politique, pourquoi voulez-vous changer le libellé de son mandat pour que ces éléments n'y figurent pas, sauf celui de la réduction du taux d'inflation?

M. Crow: Monsieur le président, je pense qu'il s'agit de préciser la nature de la politique monétaire et ces buts. Je trouve que—et ceci s'applique également à la question de responsabilité—ce n'est pas la première fois que vous nous demandez pourquoi la Banque ne fait pas telle ou telle chose. On ne porte jamais beaucoup d'attention à la question d'ordre, à la question des liens. Je pense que le mandat de la Banque, tel qu'il est décrit ici, a créé une certaine confusion, comme on le voit ici même, au sujet de ce qu'est la politique monétaire. Il serait bon de mettre les choses au clair.

M. Redway: Monsieur Crow, dans un discours prononcé à Montréal le 30 octobre, le professeur Pierre Fortin de l'Université du Québec à Montréal a dit ce qui suit:

> Le taux de chômage élevé est l'effet secondaire le plus capricieux de notre lutte contre l'inflation au cours des 15 dernières années. Le taux de chômage national était de 4 p. 100 dans les années 60, de 7 p. 100 dans les années 70, et de 9 p. 100 dans les années 80. Il se situe actuellement au-delà de 10 p. 100. Nous semblons non seulement ne pas nous soucier de cette tendance à la hausse, mais dans les nouvelles propositions constitutionnelles, on suggère même que dorénavant le gouverneur de la Banque du Canada ne soit plus obligé de s'occuper de la croissance ni de la stabilité des emplois.

Monsieur Crow, j'aimerais entendre vos commentaires là-dessus.

M. Crow: Je ne suis pas d'accord pour les raisons que j'ai déjà évoquées. M. Fortin voulait peut-être dire qu'une politique inflationniste aurait donné lieu à une plus forte croissance de l'économie canadienne. C'est la seule interprétation que je peux donner de ses propos.

M. Redway: Un taux de chômage réduit, de toute façon. . .

M. Crow: Il a beau le dire, mais j'aimerais bien le voir le réaliser.

M. Redway: Monsieur le président, on devrait peut-être demander à M. Fortin de comparaître devant ce comité.

Le président: Je pense que nous entendrons beaucoup d'autres témoins.

M. Dorin: Son nom est déjà au programme.

M. Redway: Parfait, nous avons hâte de l'entendre.

Mr. Fontaine (Lévis): Mr. Crow, I would like to ask you a question about the Bank of Canada's general mandate. I would first like to quote something from the document you gave to the Finance Committee on the Bank of Canada's functions and responsibilities.

On page 11 of the French version, you talk about regional representation. This is what you say:

[*Text*]

Les États-Unis, l'Allemagne et la Suisse sont tous des États fédéraux au sein desquels les gouvernements provinciaux détiennent un pouvoir considérable. Par ailleurs, c'est dans ces trois pays que la banque centrale jouit de la plus grande autonomie.

Aujourd'hui, lorsque vous avez fait votre discours d'introduction, vous nous avez parlé des meilleurs moyens pour:

. . .améliorer la conduite de la politique monétaire, et notamment bien sûr le flux de l'information et la qualité du débat entourant la politique monétaire.

Dans l'optique de ces déclarations que vous faites, pour nous, législateurs, qui aurons à prendre certaines décisions sur le dossier constitutionnel, comment qualifieriez-vous le meilleur système possible? Je pense aux intervenants provinciaux dans tout le contexte que je viens de vous décrire.

• 1715

M. Crow: Mon point de départ n'est pas le vôtre en ce qui concerne la gouverne optimale de la Banque du Canada et sa gestion, ainsi que les mesures pour mettre en oeuvre la politique monétaire. Tout d'abord, j'essaierais de décider quel est le but de la politique monétaire. Est-ce vraiment une politique nationale à l'échelle nationale?

M. Fontaine: Si je peux me permettre d'intervenir, je suis d'accord sur le but que vous mentionnez. Je tiens pour acquis que nous avons le même but. Le but d'une politique nationale est d'assurer une certaine stabilité des prix. Quelle est la meilleure façon d'atteindre ce but avec la collaboration de toutes les composantes du pays?

M. Crow: Après avoir fixé le but de la politique monétaire selon les capacités de la politique monétaire, on pourrait décider de questions comme la meilleure forme de représentation régionale, en tenant compte du fait que la politique monétaire ne peut pas être régionalisée. Je crois qu'il y a pas mal de gens qui croient qu'on peut avoir une politique monétaire régionale, mais ce n'est pas le cas. Je l'ai énoncé assez clairement dans ma déclaration d'ouverture.

M. Fontaine: Je suis d'accord là-dessus.

M. Crow: Pour ce qui est de la question de la représentation des intérêts provinciaux au sein des décideurs de la politique monétaire, il faut établir un équilibre entre le pouvoir fédéral et le lien de la Banque avec le gouvernement fédéral et surtout avec le ministre des Finances. Vous avez là un pouvoir de directive qui est étroitement lié avec le pouvoir fédéral et les rapports avec les gouvernements provinciaux. En ce moment, traditionnellement, et non par loi, les administrateurs de la Banque sont choisis selon des critères provinciaux, mais il y a une bonne distribution régionale de nos administrateurs.

Si vous allez plus loin—et je n'ose pas dire jusqu'où on peut aller parce que c'est une question d'arrangements politiques plutôt que de gestion de politique monétaire—, il s'agit de savoir si on a un régime de *responsabilité—accountability regime*—clair pour la Banque et pour la politique monétaire. Entre les deux paliers de gouvernement, il y a toutes sortes de questions épineuses qu'il faut résoudre. Qui va décider? On ne peut pas en faire abstraction quand on décide de modifier les arrangements.

[*Translation*]

The United States, Germany and Switzerland are all federal states in which provincial governments have considerable power. It is also the case that the degree of the central bank independence is highest in these three countries.

Today in your opening statement, you told us about the best ways to:

. . .improve the conduct of monetary policy—including, of course, whether they can improve the channels for the flow of information and informed discussion pertinent to monetary policy.

As legislators, we will have to make some decisions on the constitutional proposals and in light of what you said, what would you consider to be the best system? I was thinking in terms of provincial involvement.

Mr. Crow: I do not start at the same point you do when it comes to the Bank of Canada's main focus and management as well as measures to implement its monetary policy. First of all, I try to set the monetary policy's goal. Is it really a national policy for the entire country?

Mr. Fontaine: If you do not mind my interrupting, I do agree with you on the goal. I assume we have the same idea. The purpose of a national policy is to ensure price stability. What is the best way to reach that goal and to get everyone involved?

Mr. Crow: Once the objectives of the monetary policy are set according to the policy's potential influence, you have to determine the best form of regional representation, since a monetary policy cannot be regional. I think a lot of people believe you can have a regional monetary policy, but that is not the case. I stated that quite clearly in my opening statement.

Mr. Fontaine: I agree with you on that.

Mr. Crow: As for your question regarding the monetary policy makers representing provincial interests, I would say that there has to be a balance between the federal Government's power and the Bank's relationship with the federal Government and especially with the Finance Minister. There is a close link between that authority and the power of the federal Government and the relationships with the provincial governments. The Bank directors have always been chosen according to provincial criteria; this is by tradition, rather than by law. However, the directors are chosen from different regions, so there is a fair regional representation.

If you take the matter a little further—and I do not dare venture a guess as to how far one can go, because it is a question of political arrangements rather than monetary policy management—there has to be a clear accountability regime for the Bank and for its monetary policy. There are all sorts of thorny issues in the two levels of government that have to be resolved. Who will decide? They cannot be ignored once the decision is made to change the arrangements.

[*Texte*]

• 1720

On part du bon pied lorsqu'on tient compte du fait que la politique monétaire, en ce qui concerne ses effets sur l'économie, doit être vue nettement sous l'angle national. C'est une politique une et indivisible.

Dans ce cadre, on peut se demander quelle pourrait être la contribution des divers niveaux de gouvernement et quelles pourraient être les communications entre les divers niveaux de gouvernement et avec d'autres groupes d'intérêts. On se pose alors une question très valable, très raisonnable. Cependant, si on croit qu'on peut modifier la politique selon la province d'où on vient, on aura des difficultés techniques, parce que c'est impossible.

M. Fontaine: Je suis d'accord pour dire qu'il ne doit y avoir qu'une seule politique nationale de la Banque du Canada. Ma question portait sur les moyens d'obtenir le consensus le plus fort possible de toutes les provinces canadiennes. Vous parlez en quelque sorte d'un mécanisme de règlement des différends.

M. Crow: Dans les propositions du gouvernement, on dit par exemple que le gouverneur devrait comparaître de façon régulière devant le Parlement. Nous comparaissons assez régulièrement maintenant, mais de façon plus espacée. Est-ce qu'on voudrait ajouter les parlements provinciaux? On pourrait le faire partout. Est-ce que ce serait efficace et constructif? On peut soulever toutes sortes de questions intéressantes.

Les commentateurs parlent de la question de la légitimité politique de la politique monétaire ou de la Banque du Canada. Je ne suis pas très expert dans ces questions de légitimité politique, en tout cas moins que vous.

Pour moi, le point de départ est de décider des objectifs de la politique monétaire, de les clarifier autant que possible et d'établir clairement qu'il s'agit d'une politique nationale. Si on arrive à un accord sur tout cela, on pourra trouver des mécanismes assez raisonnables pour toutes les autres choses. Si on n'arrive pas à un accord sur tout cela, on sera dans le pétrin pour le reste.

Mr. Langdon: I think, Mr. Crow, as I listen to the debate, the discussion that's taking place here, fundamentally we have really two issues, which are intertwined. The first issue is what is the proper place of monetary policy within the broad framework of economic policy instruments and is it possible to use monetary policy as one of a number of mechanisms to seek to achieve full employment in our economy? As I hear you putting your point of view, and the point of view, I take it, at the bank, it is a view that says that monetary policy can really achieve only price stability, that that is the goal that can be sought. I hear you saying as well that you expect in the long run that this will have a positive effect on employment.

• 1725

The usual position that economics in Keynesian or post-Keynesian tradition has taken has said that it's important that we achieve full employment. It's also important that we try to maintain a level of price stability and not follow an inflationary policy that is a straw man you erect as the alternative. That's not the alternative. The alternative in substantive policy terms is to put into effect a combination of fiscal and monetary policy and other policies to reach policies.

[*Traduction*]

The first important step is to recognize that a monetary policy and its effect on the economy must be studied from a national viewpoint. It is a single indivisible policy.

Given that context, we should determine how the various levels of governments will contribute and how they will communicate among each other and with other interests groups. That is a very valid and reasonable question. However, if you think you can change the policy depending on the province of residence, there will be technical problems because that is impossible.

Mr. Fontaine: I agree there should be one national policy for the Bank of Canada. My question was on how to achieve the highest degree of consensus among all the Canadian provinces. You mentioned a sort of dispute settling mechanism.

Mr. Crow: In the Government's proposals, it is suggested that the Governor appear regularly before the Parliament. We already appear fairly regularly, but at longer intervals. Should the provincial parliaments be added to that? We could do it everywhere. Would it be effective and constructive? All sorts of interesting questions could be raised.

Commentators talk about the political legitimacy of the monetary policy or of the Bank of Canada. I am not much of an expert on questions of political legitimacy, at least not as much as you are.

I think the first thing to do is to determine the monetary policy objectives, clarify them as much as possible and to state clearly that it is a national policy. If there is agreement on all that, fairly reasonable measures can be taken to agree on all the other things. If you cannot agree on the basics, it will be a real mess for everything else.

M. Langdon: Monsieur Crow, j'ai écouté le débat, et je pense que la discussion porte sur deux questions fondamentales, qui sont reliées. La première est de savoir quel est le rôle d'une politique monétaire dans le cadre général des instruments de politique économique. Peut-on utiliser cette politique monétaire comme un des outils qui permettent de réaliser le plein emploi dans notre économie? Si je ne m'abuse vous-même, et la Banque, croyez que la politique monétaire ne peut que réaliser la stabilité des prix, et qu'il s'agit du but recherché. Vous dites également que cela aura à long terme un effet bénéfique sur l'emploi.

Si l'on en croit les économistes keynésiens ou post-keynésiens, il est important d'arriver au plein-emploi. Cela dit, il est également important de maintenir la stabilité des prix et de ne pas adopter de politique inflationniste, et c'est l'homme de paille que vous nous présentez comme deuxième volet de l'alternative. En fait, ce n'est pas comme cela que se présente l'alternative. Le problème est d'adopter un ensemble de politiques fiscales, monétaires et autres agissant

[*Text*]

These include policies that are associated with labor mobility, with training, with research and development. There are policies that have as their fundamental goal the achievement of enough jobs for people in this economy that we do not have the scandalous waste of resources and the scandalous human suffering that takes place in the present context.

I think that's one debate we've had before and undoubtedly will have again. But there's a second debate that is also taking place here, which is the debate over exactly how much freedom should be institutionalized for the Bank of Canada to pursue what you as governor and this government believe to be an appropriate monetary policy. A great many people in this country think it's an inappropriate monetary policy, but in the past this has been a question of debate. As things are suggested by the federal government in the papers on the economic union, this will not become a question of economic policy debate but instead will become a question of legislation. This is legislation that will put into effect a single specific mandate for the bank and, as I interpret your memorandum, a specific degree of accountability or independence for the bank.

I see that second discussion and debate as essentially an attempt by the Bank of Canada to give itself a capacity to independently direct its course in the future. This is in effect to establish considerably more power for the Bank of Canada and for the Governor of the Bank of Canada than is presently the case. To me that seems to be an even more serious point of debate than the questions of economic policy.

I think the point from which you approach economic policy is wrong and we could get into the economic argument about that. What is fundamentally even worse in the situation that's in front of us as we look at the government's economic proposals is the suggestion that this single specific partisan view is to be institutionalized in law rather than left to the continuing debate, the cut and thrust of political argument within the country itself.

I'd like you, Mr. Crow, to deal with that second area and to explain to me why I should, as a Member of Parliament and a representative elected by people, transfer to you, who's unelected by people, the kind of power you're asking for in this legislation.

• 1730

Mr. Crow: I think I should begin by saying you are not asked to do that, I don't think, by these proposals of the government.

Mr. Langdon: That is certainly what they look like to me.

Mr. Crow: Well, let's point out what you could propose, for example, if you are bothered by some aspects of all this stuff that you were describing, you could suggest, and it would clarify the problem greatly for you, that the bank be made a section of the Department of Finance. Then we could have perfect co-ordination of fiscal and monetary policies. And as I said to Mr. Gray—

Mr. Langdon: Mr. Chairman, Mr. Chairman.

[*Translation*]

dans le même sens. Parmi ces politiques, mentionnons celles qui concernent la mobilité de la main-d'oeuvre, la formation professionnelle, la recherche et le développement. Il y a aussi d'autres politiques dont l'objectif fondamental est de veiller à ce que l'économie offre suffisamment d'emplois pour que l'on assiste plus au gâchis honteux de ressources humaines qui existe actuellement, et aux souffrances humaines scandaleuses que cela entraîne.

C'est un débat que nous avons déjà eu, et que nous aurons certainement encore. Quoi qu'il en soit, il y a aussi un deuxième débat qui se poursuit ici, qui consiste à savoir quelle latitude il faudrait consentir à la Banque du Canada pour qu'elle puisse mettre en oeuvre ce qu'elle considère, tout comme le gouvernement, comme une politique monétaire appropriée. En fait, beaucoup de Canadiens estiment que c'est une politique monétaire tout à fait inadéquate. Considérant les propositions formulées par le gouvernement fédéral en matière d'union économique, cette question ne fera pas l'objet d'un débat de politique économique mais plutôt d'un débat législatif. Le gouvernement envisage en effet un projet de loi qui sera destiné à mettre en vigueur un mandat spécifique unique pour la Banque du Canada et, si j'interprète bien votre mémoire, à garantir un minimum d'indépendance à la Banque.

À mon avis, ce deuxième aspect du débat représente en fait une tentative de la Banque du Canada pour avoir les coudées plus franches à l'avenir. En effet, la Banque semble s'efforcer ici d'obtenir des pouvoirs beaucoup plus étendus qu'actuellement. Pour moi, c'est une question encore plus importante que celle qui concerne la politique économique.

J'estime que votre politique économique est mauvaise, et je sais que nous pourrions en discuter longuement. Cependant, ce qui est fondamentalement encore pire dans ce qui nous est proposé par le gouvernement, c'est que cette politique tout à fait particulière et partisane soit littéralement institutionalisée, par le truchement d'un texte de loi, au lieu de continuer à faire l'objet d'un débat permanent dans les instances politiques nationales.

J'aimerais donc que vous me disiez, monsieur Crow, pourquoi moi, qui suis l'élu du peuple, je devrais vous donner à vous, qui n'êtes pas élu, le genre de pouvoir que vous réclamez.

M. Crow: Je dois d'abord dire que ce n'est pas du tout ce que le gouvernement vous a demandé de faire lorsqu'il a formulé ces propositions.

M. Langdon: C'est de cette façon que je les interprète.

M. Crow: Écoutez, si toutes ces choses vous inquiètent autant, quelle autre solution pourrions-nous envisager? Je vais simplifier considérablement le problème en vous disant que la Banque pourrait devenir une branche du ministère des Finances, ce qui vous garantirait une coordination parfaite des politiques fiscale et monétaire. Comme je l'ai dit à M. Gray...

M. Langdon: Monsieur le président, monsieur le président.

[*Texte*]

Mr. Crow: —that is an extreme, Mr. Chairman, but it makes the point in a way, and I think it is an important question. Let me make my point.

Mr. Chairman, may I finish my point?

The Chairman: Order. Let me make a point. I am in the chair at the moment, Mr. Langdon, thank you. You can point out that Mr. Crow did not answer the question, if that is what you want to say, after he completes his statement, but don't interrupt him, please.

Mr. Langdon: I don't want this to be an unconstructive debate. I don't want straw men to be erected.

The Chairman: You can point that out when he has completed his answers.

Mr. Langdon: I would ask Mr. Crow to deal with what I think has been a position put forward, rather than to caricature it by creating a straw man. That may be good debating technique, but it is not something that is constructive for the committee.

The Chairman: Mr. Langdon, you are free to ask the questions however you want, and you are free to comment on the answers when Mr. Crow has made them, but I think he is perfectly entitled to—

Mr. Langdon: To erect straw men?

The Chairman: —use words. If that is how he wishes to answer the question, then you can question the answer.

Mr. Crow, please complete your comments.

Mr. Crow: Mr. Langdon raised the question of power. He even went so far as to suggest that this was a power-seeking exercise on the part of the governor and the Bank of Canada. I suggest, Mr. Langdon, that you go and look at the record of what you said, if you suggest that you didn't.

Mr. Langdon: If I didn't say it explicitly, I will say so.

Mr. Crow: Okay, okay. And if we are talking about straw men I think you should look at that statement.

I am suggesting, if that is the concern, then you know a logical conclusion... You may say it is extreme, but sometimes we can clarify what is desirable or what is reasonable by looking at extremes. You looked at an extreme. You said that this was essentially an exercise for the Bank of Canada to increase its power apart from the elected body.

Mr. Langdon: That is quite right.

Mr. Crow: I said well from that point of view you could make—this is a possibility, and I am sure it has happened in places—the Bank of Canada, let us say, a section of the Department of Finance, and monetary policy—I am coming back to Mr. Gray's point—only would intervention would be done under the instructions, but what happens to the bank rate every week would be done under the instructions of the minister, and they will be very clear.

As we pointed out in the act, however, there has been a general tendency in history to separate out the power to spend money from the power to create it or to print it. When you ask why would that be, why would this distinction be

[*Traduction*]

M. Crow: . . .c'est sans doute là une position extrême, mais cela me permet d'expliquer très clairement ce que je pense. Laissez-moi terminer.

Monsieur le président, puis-je terminer?

Le président: J'invoque le règlement. C'est moi qui préside la séance en ce moment, monsieur Langdon. Lorsque M. Crow aura fini, vous pourrez lui dire qu'il a répondu à côté de la question, si c'est ce que vous pensez, mais ne l'interrompez pas, s'il vous plaît.

M. Langdon: Mais je ne voudrais pas que ce débat devienne stérile. Il ne faut pas faire apparaître des hommes de paille.

Le président: Vous pourrez en juger lorsqu'il aura fini sa réponse.

M. Langdon: Mais je voudrais que M. Crow réponde directement à la question qui lui a été posée, sans la caricaturer de manière aussi flagrante. C'est sans doute une bonne technique de discussion mais cela ne nous avance à rien.

Le président: Monsieur Langdon, vous avez parfaitement le droit de poser toutes les questions que vous voulez, et de juger les réponses qui vous sont données, mais M. Crow a de son côté parfaitement le droit. . .

M. Langdon: De créer des hommes de paille?

Le président: . . .de répondre comme il l'entend. Si c'est ce qu'il veut faire, vous pourrez dire plus tard ce que vous en pensez.

Monsieur Crow, veuillez poursuivre.

M. Crow: C'est M. Langdon qui a été jusqu'à dire que ces propositions représentent une tentative d'élargissement des pouvoirs du gouverneur et de la Banque du Canada. Si je me trompe, monsieur Langdon, vous n'aurez qu'à relire le procès-verbal.

M. Langdon: Si je ne l'ai pas dit explicitement, je le fais maintenant.

M. Crow: Très bien. Et puisque vous parlez d'hommes de paille, vous devriez regarder ce texte.

Cela dit, vous pouvez penser que la possibilité que j'ai évoquée est extrême, mais il est parfois très utile de présenter des extrêmes pour exposer clairement ce qui serait souhaitable ou raisonnable. Vous-même, vous avez fait preuve d'extrémisme en disant que cet exercice visait essentiellement à étendre le pouvoir de la Banque du Canada en la rendant plus indépendante du Parlement.

M. Langdon: C'est tout à fait vrai.

M. Crow: Si c'est ce que vous pensez, l'une des possibilités que vous pourriez envisager, pour éviter ce problème, serait de faire de la Banque du Canada une branche du ministère des Finances. Ainsi, et j'en reviens aux déclarations de M. Gray, la politique monétaire serait totalement déterminée par le ministère des Finances, c'est-à-dire que le taux du directeur de la Banque serait établi chaque semaine sur instructions du ministre lui-même, ce qui rendrait les choses parfaitement claires.

Cependant, comme nous l'avons souligné, la tendance historique a généralement été de bien séparer l'organisme qui a le pouvoir de dépenser l'argent de celui qui a le pouvoir de le créer. Si vous vous demandez pourquoi, je suppose que

[*Text*]

made, well I think we can all, or most of us perhaps, agree that it is made in order to make sure that the power to create money is used with some checks involved. It is regarded as something that is easily abused and not easily corrected. If there is any logic to that whatsoever, I think that has to be the logic.

The implication is that the power to create money or the power to print money is somewhat separate, and I wouldn't say apart from government; I would say within the framework of government, but it is separate. It is not one out of a departmental section. I think there are some reasons in history and experience that have more to do with politics than, as I say, with economics as to why that might be good.

• 1735

I can add that, as regards monetary policy, I think it's not something that is easily changed from week to week, month to month, or even year to year, with a hope of being able to be consistent in terms of achieving any particular objective, such as employment, as you suggest it should be, or perhaps it should be given a very high priority, as opposed to monetary confidence leading to employment, as I would say.

However, the question is why should this power be given to the bank. My answer is it is not requested for power to be given to the bank. This is your specific question. As I see it, it is an issue of clarifying the mandate of the bank in terms of what monetary policy can achieve. It is to minimize misunderstanding, if misunderstanding can be minimized. It certainly would clarify accountability.

The accountability relationship, in essence, according to these, does not change. The power of directive from the minister does not change at all in these proposals, because that part of the act is not touched. Indeed, from a point of view of accountability, it is widened insofar as provision is made for more regular appearances before Parliament, with a spelling out of the kinds of things the governor should discuss. It's spelled out that the governor should perhaps appear regularly in front of provincial and federal ministers of finance. That's an accountability through giving an account, if you wish, and seeing whether that account holds up, whether it is sensible or not.

Mr. Gray: And if they disagree?

Mr. Crow: Well, that is that form of accountability. That's why I emphasized the issue of a directive at the beginning. We shouldn't forget about the directive.

Mr. Gray: Would you accept a directive?

Mr. Langdon: Mr. Chairman, if you're going to rule that I shouldn't interrupt my questions, I'd appreciate it if others didn't interrupt my questions.

Some hon. members: Oh, oh.

[*Translation*]

nous pouvons tous, ou en tout cas la plupart d'entre nous, convenir qu'il s'agit d'assurer un certain contrôle sur le pouvoir de création de l'argent. En effet, il s'agit là d'un pouvoir dont il est très facile d'abuser et qu'il n'est pas facile de corriger. S'il y a une logique dans ce système, je crois bien que c'est celle-là.

Cela dit, cette structure signifie que le pouvoir de créer de l'argent, ou d'imprimer des billets, doit être relativement séparé, non pas du gouvernement lui-même, mais à l'intérieur de la structure gouvernementale. Autrement dit, ce pouvoir ne doit pas être confié à un ministère. Si vous voulez savoir pourquoi c'est une bonne chose, je crois que vous pourrez trouver beaucoup de raisons qui relèvent plus de l'histoire que de l'économie.

J'ajoute que la politique monétaire n'est pas quelque chose que l'on peut changer facilement d'une semaine à l'autre, d'un mois à l'autre, ni même d'une année à l'autre, si on espère être cohérent et atteindre des objectifs particuliers, par exemple en matière d'emploi, comme vous semblez l'indiquer, alors que j'estime pour ma part que c'est probablement plus la confiance monétaire qui mène à l'emploi.

Quoiqu'il en soit, la question est de savoir pourquoi ce pouvoir devrait être confié à la Banque. Ma réponse est que ce n'est pas la Banque qui l'a réclamé. A mon avis, il s'agit simplement de préciser dans le mandat de la Banque ce que l'on peut espérer faire au moyen de la politique monétaire. Il s'agit de minimiser les malentendus, pour autant que cela soit possible. Ce serait en tout cas un moyen de préciser l'obligation de rendre compte.

A mon avis, ces propositions ne changent rien à l'obligation qui est faite à la Banque du Canada de rendre des comptes. Elle ne change rien au pouvoir qu'a le ministre d'émettre des directives, étant donné que cette partie de la loi n'est absolument pas modifiée. En fait, la responsabilité de la Banque est renforcée dans la mesure où on envisage d'obliger son gouverneur à venir rendre plus régulièrement compte de ses activités au Parlement, et où on indique très clairement de quelles activités il devra alors parler. On indique également que le gouverneur devrait peut-être comparaître à intervalles réguliers devant les ministres des Finances provinciaux et fédéral, ce qui est un autre mécanisme obligeant la Banque à rendre des comptes à la population, puisque ces ministres pourront alors juger si les politiques de la Banque sont valables ou non.

M. Gray: Et s'ils estiment qu'elles ne le sont pas?

M. Crow: N'oubliez pas que le ministre aura toujours le pouvoir d'adresser des directives, et c'est pourquoi j'ai tenu à le souligner dès le départ.

M. Gray: Accepteriez-vous une directive?

M. Langdon: Monsieur le président, si vous m'interdisez d'interrompre les réponses à mes questions, j'aimerais que d'autres ne viennent pas prendre sur mon temps de parole.

Des voix: Oh!

[*Texte*]

Mr. Crow: A specific point is made in the proposals, *Canadian Federalism and Economic Union*. It's on page 39 of the English text. It's in the context that the anchor of monetary policy, in a sense the guiding principle, should be to achieve monetary stability, not something else. I could call it monetary instability, but I don't think you would like that, Mr. Langdon.

It should be to achieve monetary stability as opposed to something else, let's say. It says that it will take time to achieve price stability and that the speed by which it is achieved will be important in shaping economic activity. As well, it says that there will on occasion be economic shocks, often international in origin, that result in a temporary deviation from either the inflation targets or price stability. It also says:

> In determining the desired path toward price stability, and the appropriate pace to return to price stability following such shocks, monetary policy should be conducted with due cognizance of the path to price stability that best contributes to other Canadian economic objectives.
>
> While it is not appropriate to enshrine a specific path in the Bank of Canada Act, the act should provide for a mechanism whereby the Bank of Canada and government agree on and make public the desired path toward price stability.

Then it goes on to say at the time of the February 1991 budget, the federal government and the Bank of Canada set out inflation targets for the 1991–95 period as part of process of moving toward price stability.

Mr. Langdon: I have—

Mr. Crow: That doesn't seem to me to be a way of arrogating power to the bank, exactly—

Mr. Langdon: No, but you've not dealt with the fundamental point I make, which is that as the mandate stands at the moment there is debate taking place in this country among those who, like yourself, would say that the only goal of the Bank of Canada should be price stability, the only mandate, and those who, like myself, would argue that there should be a very clear balancing of the attempt to achieve price stability with the attempt to achieve full employment—and perhaps among those you establish as staw men who would expand the money supply as fast as possible so as to temporarily put people back to work. As we both know, having had some training in economics, we'd very shortly see them out of work as a consequence of hyperinflation.

[*Traduction*]

M. Crow: Il y a un passage important à ce sujet dans *Le fédéralisme canadien et l'union économique*, où il est dit que le pilier même de la politique monétaire, son principe fondamental, doit être d'assurer la stabilité monétaire et rien d'autre. Je pourrais évoquer à ce sujet la stabilité monétaire, mais vous n'aimeriez pas cela, monsieur Langdon.

Il s'agit donc d'assurer la stabilité de la monnaie. On indique dans ce document qu'il faut un certain temps pour atteindre la stabilité des prix, et que la rapidité avec laquelle on avance dans cette voie est un facteur important pour l'activité économique. On y indique aussi qu'il y aura de temps à autre des chocs économiques, souvent d'origine internationale, qui amèneront à s'écarter temporairement des objectifs établis en matière d'inflation ou de stabilité des prix. On dit aussi, en substance, que:

> Pour déterminer le chemin qui doit mener à la stabilité des prix, et le rythme de retour à la stabilité des prix, à la suite de tels chocs, la politique monétaire doit être menée en tenant suffisament compte du chemin qui mène à la stabilité des prix et qui contribuera le mieux aux autres objectifs économiques canadiens.
>
> Bien qu'il ne soit pas légitime d'intégrer un chemin particulier dans la Loi sur la Banque du Canada, celle-ci devrait prévoir un mécanisme permettant à la Banque et au gouvernement de s'entendre, publiquement, sur le chemin devant mener à la stabilité des prix.

On précise plus loin dans le document que le gouvernement fédéral et la Banque du Canada avaient établi, au moment du budget de février 1991, des objectifs d'inflation pour la période 1991–1995, dans le cadre du processus devant mener à la stabilité des prix.

M. Langdon: J'ai. . .

M. Crow: Je ne vois pas comment on peut voir là une tentative de prise de pouvoir par la Banque du Canada, puisque c'est exactement. . .

M. Langdon: Vous n'avez cependant pas répondu à ma question. Je vous ai dit que, selon le mandat actuel de la Banque, il y a dans notre pays un débat constant entre ceux qui, comme vous, disent que le seul but de la Banque du Canada devrait être d'assurer la stabilité des prix, et ceux qui, comme moi, affirment qu'il est très important de tenir compte en même temps d'autres objectifs, c'est-à-dire d'essayer d'atteindre la stabilité des prix tout en essayant d'atteindre le plein emploi. Peut-être devrais-je ajouter, parmi les participants au débat, les hommes de paille que vous avez présentés, pour qui la seule chose à faire est d'augmenter la masse monétaire le plus vite possible pour remettre temporairement les gens au travail. Cependant, nous savons bien tous les deux, puisque nous avons eu une certaine formation en économie, que ces gens ne tarderaient pas à se retrouver au chômage à cause d'une nouvelle spirale hyperinflationniste.

[*Text*]

• 1740

I don't see a lot of people around this table who are taking that position, but I do see a lot of people who are taking the position that there should be balance in the goals of the bank. As it presently stands, that is a question of political debate. If the government's proposed legislative mandate passes, then it will become necessary to change the law before it becomes possible to change the mandate of the bank.

That is to put the mandate of the bank in a much more secure, much more powerful position than it presently stands. To my mind, that is something that takes away from elected representatives and from the elected government of the day, the right to establish, in its emphases, in its choice of governor, in its discussions with the governor... What I would hope to see established is some kind of balance in the goals of the Bank of Canada as opposed to what you would like to see established, a unilateral single goal. In doing that, it effectively removes considerable power from the political representatives of the people. It doesn't do it by making the Bank of Canada a section of the Department of Finance.

Nobody is going to argue that there should be a complete elimination of some kind of arm's length relationship. It's important that there be some degree of independence on the part of the bank. None of us around the table would take a different position from that.

We have learned from history that... Certainly many of the countries I dealt with when I was an economic adviser in Africa fell into ridiculous situations as a consequence of running their central banks as a section of the Department of Finance, and expanded the money supply to pay for current bills. I mean, nobody wants to go that route. Nobody wants to become an Argentina or a Tanzania. What we do want is to see some contribution by the Bank of Canada to bring down a 10.3% unemployment rate in this country. Some of us think there can be some balance in the goals of the bank to achieve that. We would like to see it possible, after the next election, to put that into effect, not to have to change a law before it's possible to do so.

The Chairman: Mr. Crow, I'm not sure whether that was more a statement by Mr. Langdon than a question.

Mr. Langdon: I'm certainly interested in his comments on it.

The Chairman: It does put the issue of mandate squarely before us. If you want to respond now, feel free.

Mr. Crow: I'd be happy to.

The Chairman: We'll be back here at 8 p.m. We're at about the time we should be breaking.

Mr. Crow: If I could say a few words while it's fresh in my mind—

Mr. Gray: Would you say something about following the directive from the minister?

The Chairman: I'm not sure we ever got a direct answer to that, but there's going to be another round for everyone this evening.

[*Translation*]

Je ne vois pas beaucoup de gens autour de cette table qui prennent cette position, mais j'en vois beaucoup qui affirment que la Banque devrait maintenir un certain équilibre entre ses divers objectifs. À l'heure actuelle, cela peut faire l'objet d'un débat politique. Par contre, si la proposition du gouvernement est adoptée, il sera nécessaire de modifier la loi pour changer le mandat de la Banque.

Autrement dit, la proposition du gouvernement vise à renforcer considérablement le mandat de la Banque. Dans mon esprit, cela représente une perte d'influence pour les représentants du peuple, ainsi que pour le gouvernement, qui devrait avoir le droit d'établir ses propres orientations lorsqu'il choisit le gouverneur et discute avec lui. En fin de compte, j'aimerais qu'un certain équilibre soit maintenu entre les divers objectifs de la Banque du Canada, alors que le gouvernement envisage de se limiter à un objectif unique. Ce faisant, il réduit sensiblement le pouvoir des représentants du peuple. Il ne s'agit pas du tout ici, comme vous le disiez, de faire de la Banque du Canada une branche du ministère des Finances.

Personne ne prétend qu'il faudrait abolir complètement la relation d'indépendance de la Banque par rapport au gouvernement. Il est important que la Banque jouisse d'une certaine autonomie. Personne ici n'est prêt à dire le contraire.

Lorsque j'étais consultant économique en Afrique, j'ai vu beaucoup de pays qui sont tombés dans des situations tout à fait ridicules parce qu'ils avaient considéré que leur banque centrale était précisément une branche de leur ministère des Finances, ce qui leur avait permis de faire marcher leur planche à billets pour régler leurs dépenses courantes. Personne ne veut s'engager dans cette voie. Personne ne veut que le Canada devienne l'argentier de la Tanzanie. Ce que nous voulons, c'est que la Banque du Canada joue un certain rôle pour faire baisser le taux de chômage actuel, qui est de 10,3 p. 100. Certains d'entre nous veulent que la Banque contribue à cet objectif. Nous aimerions qu'il soit possible d'amener la Banque à jouer ce rôle, après les prochaines élections, sans que l'on soit obligé de modifier une loi pour ce faire.

Le président: Je ne sais pas s'il y avait là une question, monsieur Crow. J'ai l'impression que c'était plus une déclaration de M. Langdon.

M. Langdon: J'aimerais cependant savoir ce qu'en pense le gouverneur de la Banque.

Le président: Comme la question porte directement sur cette question de mandat, vous pouvez parfaitement y répondre.

M. Crow: Avec plaisir.

Le président: Nous reviendrons ici à 20 heures, car nous approchons de l'heure où nous allons devoir lever la séance.

M. Crow: Puis-je répondre tout de suite, puisque la question vient juste d'être posée?

M. Gray: Pourriez-vous aussi dire quelques mots au sujet de ce que vous feriez face à une directive du ministre?

Le président: Je ne pense pas que nous ayons eu de réponse directe à cette question, mais chacun d'entre vous aura encore la possibilité d'interroger le témoin durant la soirée.

[*Texte*]

Mr. Crow: I pointed out, Mr. Chairman, that directive power does exist. The directive power is very clear. Nothing Mr. Langdon has said should be taken to imply that it doesn't exist or will not exist if these proposals, for example, were adopted.

• 1745

Mr. Langdon: There can be a directive only with respect to one mandate, established in this new act.

Mr. Crow: Okay, the mandate would be that the fundamental goal of monetary policy is to secure price stability or monetary stability. And your basic point, well, there's a political point that I don't feel. . .

Mr. Langdon: It's an economic point. It's a point of economic analysis—

The Chairman: Mr. Langdon, at least let the governor complete his statement.

Mr. Langdon: Let's admit there are some differences.

Mr. Crow: Mr. Chairman, I believe Mr. Langdon finished with a ringing declaration of what he was going to do after the next election; if that's not a political point, I don't know what is. I was going to say I wouldn't answer that point, but what I would do is come to the point about what you can expect monetary policy to achieve.

The point of view espoused here in this document, one that I happen to share and certainly my colleagues share it as well, and many other people outside share it, I might say—we don't want to get into the business of counting heads outside, but I think you will find other people have similar views—is this: it may be that it is not doing a favour to the Canadian economy, it's not doing a favour to employment to suggest we will be able to get sustained high employment through monetary policy. Mind you, there are many other things, and you have pointed out many other things, one would like to do—in the way of regional adjustment policies, for example. I don't know if the unemployment insurance scheme is part of that, as well—things such as that. There are all kinds of things one might do that would improve employment in this economy.

I guess the basic issue, Mr. Chairman, is when you think about all the things monetary policy can do, printing money. . . The question really then comes down to—and maybe Mr. Langdon, for example, or someone else has some good formulae here that make the point—that a policy that persistently tries to inflate its way out of problems is doomed to failure, because we've seen it. We've seen it in the countries to which he referred.

Then the question is, what is the question of balance? I would say the balance as it's struck in these papers—and it's very clear, Mr. Chairman, and I think it is a reasonable one—is that it says look, in terms of the underlying goal of monetary policy, the objective should be to preserve the value of money, monetary stability, a trustworthy money, a trustworthy monetary standard. Then it says there can be things that happen, *des accidents de parcours* that can push

[*Traduction*]

M. Crow: Il n'y a dans mon esprit aucun ambiguïté, je l'ai souligné, au sujet de ce pouvoir de directive. Il existe manifestement. Or, rien de ce qu'a dit M. Langdon ne permet de penser que ce pouvoir disparaîtrait si ces propositions étaient adoptées.

M. Langdon: Il ne peut y avoir de directive que pour un seul mandat, établi dans cette nouvelle loi.

M. Crow: Le mandat de la Banque indiquerait très clairement que le but fondamental de la politique monétaire doit être d'assurer la stabilité des prix, ou la stabilité de la monnaie. Quant à ce que vous avez dit au sujet du débat politique. . .

M. Langdon: C'est une question d'économie. C'est une question d'analyse économique. . .

Le président: Monsieur Langdon, laissez au moins le gouverneur terminer sa réponse.

M. Langdon: Reconnaissez qu'il y a certaines différences.

M. Crow: Monsieur le président, M. Langdon avait terminé sa question en claironnant une déclaration sur ce qu'il allait faire après les prochaines élections. S'il ne s'agissait pas là de politique, je ne sais pas de quoi il s'agissait. J'allais précisément dire que je n'allais pas répondre à cette partie de la question, mais plutôt donner des précisions sur ce que l'on peut espérer de la politique monétaire.

L'opinion exprimée par ce document, que je partage comme mes collègues, je n'en doute pas, et comme beaucoup d'autres aussi, car je pense que vous n'aurez aucun mal à trouver beaucoup de gens qui partagent le même point de vue, est la suivante: il se peut fort bien que l'on ne fasse rien de bon à l'économie canadienne, ni à l'emploi, en prétendant pouvoir maintenir un niveau d'emploi élevé grâce à la politique monétaire. Il y a d'ailleurs beaucoup d'autres choses que l'on aimerait pouvoir faire, comme vous l'avez dit, par exemple en matière de développement économique régional. Je ne sais pas si l'assurance-chômage relève du même domaine, mais ce sont enfin des choses de cette nature. Il y a donc toutes sortes de choses que l'on pourrait faire pour essayer de contribuer à l'emploi.

La question fondamentale que l'on doit se poser, monsieur le président, concerne l'influence réelle de la politique monétaire. Autrement dit, et M. Langdon ou quelqu'un d'autre aura peut-être de bonnes formules pour exposer cette opinion, il faut se demander si une politique qui tente constamment de régler tous les problèmes par la voie de l'inflation n'est pas vouée à l'échec. Je vous dis, pour ma part, que nous avons beaucoup d'exemples qui confirment cette opinion, comme les pays dont M. Langdon a parlé.

La question qu'il faut alors se poser est de savoir ce qu'on entend par l'équilibre des objectifs. À mon avis, l'équilibre que l'on trouve dans ces documents, et qui me paraît tout à fait raisonnable, je tiens à le dire, monsieur le président, c'est que l'objectif fondamental de la politique monétaire doit être de préserver la valeur de l'argent, c'est-à-dire la stabilité de la monnaie, une monnaie, un étalon monétaire qui suscitent la confiance. Certes, les auteurs du

[*Text*]

you around. Not everything is within the control of monetary policy, that's for sure.

Then you have the question of the pace at which you return, the question of the measures that may be taken, and maybe other measures can be taken as well. These will have effects in the short run on total demand in the system, especially if they run into strong expectations of continuing inflation. Then the question is, to what extent should monetary policy validate those expectations of inflation? To what extent should it try by what it does to persuade people that those expectations of inflation will not be met? A very important question, Mr. Chairman, and that is provided for in this proposal.

The question of a directive is not mentioned here but it's there in the same ways it was there before.

Mr. Gray: Did you obey it?

Mr. Crow: The act requires... Well, I think you should discuss this with Mr. Langdon, because he said that everybody thought the bank should be independent. If a directive is given and the governor does not resign, then I think we might as well say the bank is not independent.

Mr. Langdon: Independent to some degree...

Mr. Crow: Well, to some degree. I guess this is a question of how you think the directive should be used, and that is perhaps an interesting question.

The Chairman: Thank you, Mr. Crow. I think there are a number of issues that remain to be pursued.

EVENING SITTING

• 2006

The Chairman: Order.

Mr. Thompson, go ahead.

Mr. Thompson (Carleton—Charlotte): Mr. Crow, welcome back. I guess we've all had a little nourishment and are set for another three or four hours or more.

The Chairman: The record should show that the witness showed some mild astonishment.

Mr. Thompson: I'll mention this and put it in references so you'll have an understanding. I'm from Atlantic Canada, and of course every time something goes wrong with the economy and we get into high interest rates or high inflation, we always appear to be the ones who pay the greatest price. I know some of the things that were being discussed two years ago. I guess it's just looking for a way out of our difficulties, but it was even being discussed that, heck, one of the things we ought to take a look at in this country is two interest rates, for example, which of course most of us dismiss as not workable. If inflation was the enemy two years ago, then Atlantic Canada paid a high price for that, and obviously not

[*Translation*]

document reconnaissent qu'il peut y avoir des accidents de parcours qui peuvent obliger à s'écarter de l'objectif central, et nous savons bien que tout ne relève pas de la politique monétaire.

On se demande ensuite à quel rythme on doit essayer de revenir à la stabilité de la monnaie, et on évoque dans ce contexte les mesures qu'il convient de prendre. Ces mesures auront des effets à court terme sur la demande totale dans l'économie, surtout si elles font naître dans la population l'idée que l'inflation va se poursuivre. La question est alors de savoir dans quelle mesure la politique monétaire doit contribuer à ces attentes inflationnistes. Devrait-elle plutôt être orientée de manière à convaincre les gens que leurs attentes inflationnistes ne se réaliseront pas? C'est une question très importante, monsieur le président, qu'il faut envisager dans le contexte de cette proposition.

Le projet n'évoque aucunement l'idée des directives, mais rien n'est changé à cet égard par rapport à la situation actuelle.

M. Gray: Y avez-vous obéi?

M. Crow: La loi exige... Je crois que vous devriez plutôt en discuter avec M. Langdon, qui a dit que tout le monde pensait que la Banque devrait être indépendante. Si le gouverneur ne démissionne pas face à une directive du gouvernement, je crois que l'on peut en conclure que la Banque n'est pas indépendante.

M. Langdon: Dans une certaine mesure...

M. Crow: Dans une certaine mesure. La question est de savoir comment vous pensez que la Banque devrait réagir face à une directive, et c'est sans doute une question intéressante.

Le président: Merci, monsieur Crow. Je crois qu'il y a encore beaucoup d'autres questions à traiter.

SÉANCE DU SOIR

Le président: La séance est ouverte.

Monsieur Thompson, vous avez la parole.

M. Thompson (Carleton—Charlotte): Nous voici de retour, monsieur Crow. Puisque nous avons eu la possibilité de nous sustenter, nous avons maintenant trois ou quatre bonnes heures de travail devant nous.

Le président: Pour la postérité, je signale que le témoin a l'air légèrement surpris.

M. Thompson: Il y a une chose que je tiens à préciser pour que l'on se comprenne bien. Je viens des Maritimes et, évidemment, chaque fois que l'économie va mal, que nous sommes aux prises avec des taux d'intérêt ou avec une inflation élevée, il semble que nous soyons toujours les premiers à en payer le prix. Je sais qu'il y a deux ans—vous savez de quoi on parlait à l'époque. Je sais bien que c'était simplement pour nous sortir d'une mauvaise passe, mais on a même été jusqu'à envisager sans craindre le ridicule, d'appliquer, par exemple, dans notre pays, un double taux d'intérêt, solution que la plupart d'entre nous jugent bien évidemment impraticable. L'inflation était l'ennemie il y a

[*Texte*]

being part of the problem, we paid a tremendously high price. So, again, two years ago everyone was insisting that the Minister of Finance of the day magically drop interest rates, and now here we are taking a look today and hoping that the government of the day will drop the value of the Canadian dollar.

Maybe, sir, you could reflect on that, because it appears as if the problem that we've experienced in this country over the last number of years is that politicians are always looking for that quick fix in the sense that if it isn't an immediate drop in interest rates, then we want an immediate drop in the Canadian dollar, but not really taking a look at preserving price stability or not really taking a look at that relationship between interest rates, the value of the Canadian dollar, and what that does to our competitiveness as a nation. I was hoping you might want to comment on that love of the quick fix on the part of politicians.

Mr. Crow: I feel I'm outnumbered around this table, Mr. Thompson, so I will not take the invitation to comment on what politicians think or do not think, but I will—

Mr. Blenkarn: Or even if they do think.

Mr. Thompson: Well, let's talk about the quick fix in general without mentioning politicians.

Mr. Crow: Yes, that's what I was coming to. I'll talk about time horizons for policy. Let me put it this way: there seems to be an agreement around this table, even to the point where Mr. Langdon was in agreement that monetary policy should be treated in its own particular terms to a degree. Why would one think that? It is out of recognition of the particular importance that time and confidence, which comes only with time in the conduct of monetary policy. . .that the effects of monetary policy stretch out through time. Money itself is a way of linking the past with the future. Unless you follow a policy that is seen as consistent by—

• 2010

Mr. Blenkarn: Could you explain something to me?

Mr. Crow: Maybe I should just finish the sentence and then perhaps. . .

Unless you follow a policy that is seen as consistent by people who are holding your money—and of course most of the people who hold your money are Canadians, not foreigners, but I'm not suggesting we're doing this for foreigners—you will not produce a monetary policy that takes you anywhere in terms of making any contribution to the economy. You certainly will not get low interest rates.

Mr. Blenkarn: Can you explain money to us? What is money, in your definition? We want to know what money is.

[*Traduction*]

deux ans, et les Maritimes l'ont payé très cher; alors que nous n'étions évidemment pas à l'origine du problème, nous avons payé le prix fort. De même qu'il y a deux ans, tout le monde insistait pour que le ministre des Finances fasse baisser d'un coup de baguette magique les taux d'intérêt, tout le monde aujourd'hui se tourne vers notre gouvernement dans l'espoir qu'il fasse baisser le cours du dollar canadien.

Pourriez-vous nous dire ce que vous en pensez, parce qu'il semble que depuis quelques années, dans notre pays, nous avons affaire à des responsables politiques qui recourent constamment à des expédients, en ce sens que s'il n'y a pas une baisse immédiate des taux d'intérêt, il nous faut alors une baisse immédiate du dollar canadien, sans que l'on cherche véritablement à préserver la stabilité des prix ou à considérer sérieusement la relation qui existe entre les taux d'intérêt, la valeur du dollar canadien et notre compétitivité en tant que nation. J'aimerais que vous nous disiez ce que vous pensez de cette manie qu'ont les responsables politiques de chercher constamment la solution de facilité.

M. Crow: Je suis en minorité autour de cette table, monsieur Thompson, et je ne me prononcerai pas sur ce que pensent ou ne pensent pas les responsables politiques, mais je ferai. . .

M. Blenkarn: Si même ils pensent.

M. Thompson: Parlons donc des expédients en général, sans mentionner les responsables politiques.

M. Crow: Oui, c'est là où je voulais en venir. Parlons des échéances en politique. Voyez, par exemple: il semble que l'on s'entende autour de cette table, à tel point que M. Langdon s'est accordé à reconnaître que la politique monétaire devait être considérée en soi jusqu'à un certain degré. Pourquoi penser ainsi? C'est reconnaître l'importance que revêtent le temps et la confiance, qui ne vient qu'avec le temps dans la conduite de la politique monétaire. . . que les effets de la politique monétaire mettent du temps à se faire sentir. La monnaie, en soi, relie le passé à l'avenir. Si vous ne suivez pas une politique qui est jugée cohérente. . .

M. Blenkarn: J'aimerais que vous m'expliquiez quelque chose.

M. Crow: Laissez-moi finir la phrase et nous verrons ensuite. . .

Si vous ne suivez pas une politique qui est jugée cohérente par les gens qui détiennent votre monnaie—et bien entendu la plupart d'entre eux sont des Canadiens, et non pas des étrangers, mais je ne voudrais pas qu'on pense que nous agissons ainsi pour les étrangers—vous ne réussirez pas à mettre en oeuvre une politique qui apporte une quelconque contribution à l'économie. Vous ne réussirez certainement pas à faire baisser les taux d'intérêt.

M. Blenkarn: Pourriez-vous nous expliquer ce qu'est l'argent? Qu'est-ce que l'argent, selon votre définition? Nous voulons savoir en quoi consiste l'argent.

[*Text*]

Mr. Crow: I'm using "money" in the broad sense. Money is what monetary policy deals with, which is of course circular. There are various kinds of money. This is the awkwardness, and I guess it is a point that should be borne in mind. There is central bank money. What we manage and in a real sense control are the liabilities of the Bank of Canada.

Mr. Blenkarn: What does it look like?

Mr. Crow: It looks like bank notes. It looks like bank deposits, deposits of banks. That's what it is.

Then you have all kinds of other definitions of money: M1, M2, M3, M2 plus, which all have various properties we certainly aim to examine and put out many learned papers on the properties of. Their interest and importance to us is that they do convey, in a sense that is linked to spending in the economy and interest rates, something about the dimension of monetary policy.

That monetary policy in the end is about monetary expansion, however you measure it, whether you look at it in terms of our instrument, let's say our balance sheet, or its relationship to these broader definitions of money, which in the end is not something we supply to the market. We don't go around with helicopters dropping money. What happens is there is a demand for money related to income, related to interest rates, but if it's at all reasonably behaved, it gives you a kind of a path to which you can relate and which is in the same dimension as your instrument.

Mr. Blenkarn: To bear up on that—

Mr. Crow: I don't want to get too technical, but you asked me—

Mr. Blenkarn: Seriously... I mean, this is a very serious matter.

Mr. Dorin: We're not joking here.

The Chairman: If Mr. Thompson is agreeable, I don't mind piggybacking, but—

Mr. Thompson: You're taking your own time, I believe.

Mr. Dorin: We're taking our own time.

Mr. Thompson: Yes. That will be on top of their time, too.

Mr. Blenkarn: Is this money? It says, "Murray Dorin, the Royal Bank of Canada, 451505288".

Some hon. members: Oh, oh!

Mr. Dorin: If I go to a restaurant or a store in most places in Canada, I can have your currency notes or I can have this. Both will be accepted equally.

Mr. Crow: Yes. I think this is a case of what I would call misplaced concreteness, in a broad sense capacity to acquire goods and services. It can be through borrowing—the use of a credit card is a form of borrowing, which is credit, or it can be balances that one holds, which can be used to finance transactions. When we look at money in this broad sense—I must say this is getting a little bit technical, but I believe it is the right way to look at it—we look at it in terms of the

[*Translation*]

M. Crow: Je parle «d'argent» au sens large. L'argent, c'est ce qui est concerné par la politique monétaire, ce qui est évidemment une tautologie. Il y a différentes formes d'argent. C'est là la difficulté et je pense qu'il ne faut pas l'oublier. Il y a l'argent de la banque centrale. Ce que nous administrons et que, finalement, nous contrôlons, c'est le passif de la Banque du Canada.

M. Blenkarn: Sous quelle forme ça se présente?

M. Crow: Ça se présente sous la forme d'effets bancaires. Sous la forme de dépôts bancaires, de dépôts faits à des banques. Voilà ce que ça représente.

Il y a ensuite toute sorte d'autres définitions de la monnaie: M1, M2, M3, M2 plus, qui ont toutes leurs caractéristiques propres et qui font l'objet de maintes études savantes. Elles présentent pour nous de l'intérêt, elles ont de l'importance parce qu'elles nous donnent une idée, étant liées aux taux d'intérêt et aux dépenses au sein de l'économie, de la portée de la politique monétaire.

Cette politique monétaire est liée finalement à l'expansion monétaire, quel que soit le critère de mesure que l'on emploie, qu'il s'agisse de nos propres instruments, soit par exemple notre bilan, ou de ses liens avec ces définitions plus larges de l'argent, qui finalement n'est pas une denrée dont on approvisionnerait le marché. On ne se promène pas en hélicoptère pour répandre de l'argent. Enfin, il y a une demande d'argent liée au revenu, liée aux taux d'intérêt, mais si tout se passe convenablement, il y a une espèce de voie que l'on peut suivre et qui relève du même ordre de grandeur que l'instrument dont on dispose.

M. Blenkarn: Il y a de quoi être abattu...

M. Crow: Je ne voudrais pas entrer dans les subtilités techniques, mais vous m'avez demandé...

M. Blenkarn: Soyons sérieux... C'est un sujet très sérieux.

M. Dorin: Nous ne plaisantons pas, ici.

Le président: Si M. Thompson y consent, je n'ai rien contre les interjections, mais...

M. Thompson: Je suppose que vos interventions seront décomptées de votre propre temps de parole.

M. Dorin: Oui, c'est sur notre temps de parole.

M. Thompson: Ça aussi, ça sera compté sur leur temps de parole.

M. Blenkarn: Est-ce que ça, c'est de l'argent? On peut lire: «Murray Dorin, Banque royale du Canada, 451505288».

Des voix: Oh, oh!

M. Dorin: Si je vais au restaurant ou si je vais dans un magasin, un peu partout au Canada, je peux présenter ça ou un de vos billets. Les deux seront également acceptés.

M. Crow: Oui. Je crois que c'est là un exemple de ce que je qualifierais de sens du concret mal placé, c'est-à-dire, au sens large, la capacité à acheter des biens et des services. On peut le faire par l'emprunt—le recours à une carte de crédit est une forme d'emprunt, qui est un crédit, ou en se servant du solde que l'on détient pour financer des opérations. Lorsqu'on considère l'argent dans ce sens large—je reconnais que nous entrons dans des détails techniques,

[*Texte*]

stability, this relationship of, say, transactions, balances, as best we can measure them, or personal balances with broad numbers such as money, GDP, with short-term interest rates, in order to see whether we can work out some reasonably stable relationships between money and spending, which we can use as a guide to our policy.

• 2015

I will put it this way, This is a combination, I guess, of theory and of practicalities. You look at the various measures that you can reasonably construct from the statistics you have on the liabilities of financial intermediaries, and then you try to decide by looking at them whether they seem to have a stable relationship. Sometimes those stable relationships break down, but other times they look pretty stable. We tend to look at a number together to see, for example, whether we are more or less on the right track.

For example, to give you an idea of what I am thinking about here or trying to convey, when you get, say, M2 and M1, those kinds of numbers running up in the double-digit pace, especially if you see credit as well, you kind of begin to wonder whether you are not storing up trouble from, let us say, an inflation point of view. Credit card balances are neither M1 nor M2 because they are not a balance. That is a form of credit. They are in consumer credit, which is the other side of the balance sheet. Am I right there?

An hon. member: Correct.

Mr. Crow: He says I am right, so—

Mr. Blenkarn: What do you do with that, though? The fact of the matter is that—

Mr. Crow: Well, that would show up in the expansion of consumer credit.

Mr. Blenkarn: —as far as the ordinary guy is concerned, he spends that money as if he had cash in his pocket.

Mr. Crow: I will put it this way. If you look at a balance sheet—

Mr. Blenkarn: Mr. Crow, you don't even print it.

Mr. Crow: If you look at a balance sheet of a bank, it'll have various assets, of course, and various liabilities. One can say that the counterpart to your consumer credit—I am sorry if I get personal—which is an asset of the bank, has a liability on the other side of some kind, which—

Mr. Dorin: There is no such thing as "personal" when you are a politician, and the liability is the fact that I have a cheque coming at the end of the month as long as I am still in the government, and I expect to get it.

[*Traduction*]

mais je considère que c'est là la meilleure façon d'aborder le problème—nous raisonnons en termes de stabilité, en termes de relation entre, disons, les opérations, les soldes, dans la mesure où nous pouvons les mesurer avec exactitude, ou entre les soldes personnels et les grands équilibres tels que la monnaie, le PIB, les taux d'intérêts à court terme, de façon à en arriver à une relation raisonnablement équilibrée entre l'argent et les dépenses qui puisse nous servir de guide pour notre politique.

Je m'explique: Il s'agit, à mon avis, de conjuger la théorie et la pratique. Vous vous penchez sur les différents indicateurs que vous pouvez tirer raisonnablement des statistiques dont vous disposez au sujet du passif des intermédiaires financiers, et vous vous efforcez alors de prendre une décision en cherchant à savoir s'il y a entre eux une relation stable. Parfois, ces relations s'estompent, d'autres fois elles donnent l'impression de rester assez stables. Nous cherchons à examiner les chiffres dans leur ensemble, par exemple, pour savoir s'ils vont plus ou moins dans le bon sens.

Par exemple, pour vous donner une idée de ce que j'entends par là ou de ce que j'essaie de vous faire comprendre, à partir du moment où les masses monétaire M2 et M1, les paramètres de ce genre, augmentent à un rythme supérieur à 10 p. 100, tout particulièrement lorsqu'on tient compte aussi du crédit, il est temps de se demander si l'on ne va pas au-devant de difficultés du point de vue, par exemple, de l'inflation. Les soldes des cartes de crédit ne font pas partie de M1 ni de M2 parce que ce ne sont pas de véritables soldes. C'est une forme de crédit. C'est un crédit à la consommation, qui figure de l'autre côté du bilan. C'est bien ça?

Une voix: C'est bien ça.

M. Crow: Puisqu'il dit que j'ai raison, donc...

M. Blenkarn: Qu'en faites-vous, alors? Il n'en reste pas moins...

M. Crow: Eh bien, ça figure au poste du crédit à la consommation.

M. Blenkarn: ...au niveau du simple consommateur, il dépense cet argent comme s'il avait des billets en poche.

M. Crow: Je vais vous expliquer. Si vous prenez un bilan...

M. Blenkarn: Monsieur Crow, ce n'est même pas imprimé.

M. Crow: Prenez le bilan d'une banque, qui comporte, bien entendu, différents éléments à l'actif comme au passif. On peut dire que la contre-partie de votre crédit à la consommation—excusez-moi si j'entre dans des considérations personnelles—crédit qui est un élément d'actif pour la banque, correspond à un passif de l'autre côté du bilan, lequel...

M. Dorin: Il n'y a plus rien de «personnel» lorsqu'on est un homme politique, et l'élément du passif c'est qu'il y a un chèque qui m'attend à la fin du mois tant que je suis au gouvernement, et j'ai bien l'intention de le toucher.

[*Text*]

Mr. Crow: That will pay off your personal credit, you see. On the other side there are these balances. What we think is that we can get a better eye on what is happening to spending through the prism, let us say, of money and credit through the money side, generally speaking, than through the credit side. But we also think that there is useful information on the credit side.

Mr. Blenkarn: How does the velocity of money affect the supply of money? You have very little, then, to do with the velocity of money because obviously if Murray buys everything he wants on his VISA card, and he is able to pay it off because other people buy his goods and services and pay for them quickly, the faster that money goes around, the more their money is in the system—

Mr. Crow: Agreed.

Mr. Blenkarn: —and the faster the system runs. Does the velocity of money affect the money supply?

The Chairman: Don, we are getting side-tracked here quite a bit. I have given them quite a bit of leverage, but I think they have taken advantage of the situation. Maybe I could move to the other side of the room.

Mr. Langdon: He was answering my question.

The Chairman: Yes, I let it go because I felt that it was on a worthwhile track, but I have not lost track of the fact that Mr. Crow was in the midst of answering your question when this interruption occurred, and we will go back to that question if we could, so please bear with it.

Mr. Crow: Okay, velocity. Let us say what velocity is first of all, because we have not defined it. Velocity is the speed with which any kind of given monetary aggregate or balance is turned over in relation to spending, essentially. If you divide spending by money—I think that is right—you get velocity. You do it the other way around, you get liquidity preference. Velocity is the speed with which money turns over, essentially.

The speed with which money turns over can change. It can change in response to interest rates. It can change in response to non-monetary events, especially technology. It will change in response, I would say as a general principle, to, in a sense, the advent or the spread of a credit card.

• 2020

Mr. Dorin: ATM machines.

Mr. Crow: ATM machines. The demand for currency certainly shifts a lot. I can assure you of that part of them. The basic point here, however, is not whether these things do change—because they do—but whether they change in such an erratic or an abrupt way that they disturb or make relationships that one feels are not reasonably reliable so therefore you can't use them very well.

There was a time in the 1970s, as many will recall, when the bank had monetary aggregate targets expressed in terms of M1. I've heard my predecessor use a line on occasion—it may have been here—that it wasn't that we abandoned the

[*Translation*]

M. Crow: C'est ce qui va vous permettre de rembourser votre crédit personnel, vous comprenez. De l'autre côté, il y a tous ces soldes. Nous considérons qu'il est plus facile de garder un oeil sur ce qui se passe au niveau des dépenses en raisonnant du point de vue de la masse monétaire qu'en le faisant du point de vue du crédit. Nous n'en considérons pas moins qu'il y a des renseignements utiles à tirer du crédit.

M. Blenkarn: Jusqu'à quel point la vitesse de circulation de l'argent influe-t-elle sur la masse monétaire? Vous tenez très peu compte, alors, de la vitesse de circulation de l'argent, parce qu'évidemment si Murray achète tout ce dont il a besoin avec sa carte VISA, et s'il réussit à rembourser intégralement ce qu'il doit parce que d'autres lui ont acheté ses biens et ses services et l'ont payé rapidement, plus l'argent tourne vite, plus il y a d'argent dans le système...

M. Crow: C'est entendu.

M. Blenkarn: —et plus le système tourne rapidement. Est-ce que le rythme de circulation de l'argent influe sur la masse monétaire?

Le président: Don, nous nous écartons quelque peu de la procédure. Je leur ai laissé la bride sur le cou, mais j'ai l'impression qu'ils en profitent un peu trop. Il va peut-être me falloir déménager de l'autre côté de la pièce.

M. Langdon: Il répondait à ma question.

Le président: Oui, j'ai laissé faire parce que j'avais le sentiment qu'on était sur la bonne voie, mais je n'oublie pas non plus que M. Crow était en train de répondre à votre question lorsque cette interruption s'est produite et nous allons, si vous le voulez bien, revenir à cette question.

M. Crow: Oui, la vitesse de circulation de l'argent. Définissons tout d'abord cette expression, parce que nous ne l'avons pas fait. La vitesse de circulation de l'argent est la vitesse à laquelle un solde ou un agrégat monétaire se renouvelle, essentiellement vis-à-vis des dépenses. Si vous divisez les dépenses par la masse monétaire—je crois que c'est ça,—vous obtenez la vitesse de circulation de l'argent. Si vous faites le contraire, vous obtenez un taux de liquidité. La vitesse de rotation de la masse monétaire correspond essentiellement à la rapidité avec laquelle l'argent passe de main en main.

Cette vitesse peut évoluer. Elle peut changer en fonction des taux d'intérêt. Elle peut évoluer en raison de circonstances non monétaires, notamment en fonction de la technologie. Elle va évoluer, par principe, dirais-je, en fonction de l'arrivée sur le marché ou du rythme de diffusion d'une carte de crédit.

M. Dorin: Les machines distributrices d'argent.

M. Crow: Les machines distributrices d'argent. La demande d'argent liquide est très fluctuante, bien évidemment. Je peux vous le garantir. L'essentiel ici, ce n'est pas tant de se demander si les choses évoluent—parce qu'elles évoluent—mais de savoir si elles le font de manière si brutale et si incohérente qu'elles viennent bouleverser les relations ou les rendent tellement peu fiables qu'on peut difficilement les utiliser.

À un moment donné, au cours des années 1970, vous vous en souvenez, la banque exprimait ses objectifs globaux en matière monétaire en termes de M1. J'ai entendu mon prédécesseur faire la réflexion suivante—il se peut d'ailleurs

[*Texte*]

use of M1, but M1 abandoned us. In other words, the relationship to spending changed dramatically. The velocity expanded tremendously in a way that made pre-existing relationships invalid. We couldn't rely on it as a way of plotting... There were some other issues, but that was an important consideration.

I would say it was partly a rather rapid shift in technology in the banking industry to the use of computers and daily interest balances, which shifted money from M1 into what we call savings deposits. This is why we now tend to emphasize M2, although you may have some people here who will say they prefer M1. I don't know.

We have put out studies on this, Mr. Chairman, on the indicator and the properties of various M's. We had a conference at the bank on it a while ago. I think the results are around as well. Of course, the committee is very welcome to have them from us directly, or it may be in your library.

We at the bank at the moment do not have monetary aggregate targets. We do look at them for information about the path of spending. Some of them seem to have some kind of leading properties. Others are more contemporaneous. Some seem to be better in terms of inflation than they are in terms of activity. We try to sort this out and combine it with other kinds of information in order to try to decide what we will do from week to week or month to month in terms of operations in money markets.

I'm just wondering if any of my colleagues have anything to add that I've left out. This is a complex—

The Chairman: I think it would be helpful, Mr. Crow, if you'd bring that forward into the realm of interest rates and prices so that it connects with those of us who are simple in these things and need to have it spelled out for us.

Mr. Crow: We look at it as a way of trying to monitor how total dollar spending and money flows in the economy are going.

Mr. Blenkarn: Do you treat the credit card money flows as money flows? Do you ever have any—

Mr. Crow: No, it's just part of consumer creditor, like car loans.

Mr. Dorin: That's debt accumulation.

Mr. Crow: Debt accumulation. It shows up on the balance of banks. Anybody who issues a credit card will have a credit number on the other side.

Mr. Blenkarn: The damned stuff goes around so fast that the question is, how does it relate in the statistics? Debits that occur at the beginning of the month may be paid off well before the end of the month, in which case they never appear in any balance sheet at any time in any monthly balance sheet. In other words, the velocity with which the money moves certainly creates money itself, doesn't it?

[*Traduction*]

que ce soit ici—affirmant que nous n'avions pas abandonné la M1, que c'était elle qui nous avait abandonné. Autrement dit, sa relation avec les dépenses a été bouleversée. La vitesse de circulation de l'argent a tellement changé que les indicateurs antérieurs sont devenus invalides. On ne pouvait plus s'y fier pour prévoir... Il y avait d'autres facteurs, mais c'était là un élément important.

Je dirais que c'est en partie en raison de la rapidité des progrès techniques réalisés dans le secteur bancaire, avec l'emploi des ordinateurs et le calcul des intérêts sur le solde quotidien, que l'argent est passé de la masse monétaire M1 à ce que nous appelons aujourd'hui les dépôts d'épargne. C'est pourquoi nous essayons désormais de privilégier la masse monétaire M2, même s'il y a ici des gens qui vous diront qu'ils préfèrent M1. Je ne suis pas sûr de ce qu'il faut en penser.

Nous avons fait des études sur la question, monsieur le président, sur les indicateurs et sur les propriétés des différentes masses monétaires. La banque a organisé une conférence sur la question il y a quelques temps. Il me semble que les résultats en sont connus. Bien évidemment, le comité peut toujours nous le demander directement, il se peut aussi qu'il les ait en bibliothèque.

À la Banque du Canada, nous n'avons pas pour le moment d'objectifs globaux en matière monétaire. Nous tenons compte cependant des indicateurs pour nous tenir au courant de l'évolution des dépenses. Certains d'entre eux sont en quelque sorte des indicateurs prospectifs. D'autres donnent plutôt une image de la situation du moment. Certains d'entre eux semblent préférables pour rendre compte de l'inflation, d'autres de l'activité. Nous essayons de les trier et de les combiner à d'autres éléments d'information de façon à essayer de voir ce que nous allons faire d'une semaine à l'autre ou d'un mois à l'autre sur les marchés financiers.

Est-ce que l'un des collègues a quelque chose à ajouter que j'aurais oublié de dire? C'est un sujet complexe...

Le président: Je crois qu'il serait bon, monsieur Crow, que vous exprimiez tout cela en termes de taux d'intérêt et de prix pour vous mettre à la portée de ceux d'entre nous qui n'ont pas la science infuse et qui ont besoin qu'on leur mâche leur travail.

M. Crow: Nous essayons en quelque sorte de contrôler le montant total des dépenses en dollars et la façon dont l'argent circule dans l'économie.

M. Blenkarn: Est-ce vous traitez les flux sur cartes de crédit comme des flux monétaire? Avez-vous jamais eu...

M. Crow: Non, cela fait simplement partie du crédit à la consommation, comme les prêts à l'achat d'automobiles.

M. Dorin: C'est une dette accumulée.

M. Crow: Une dette accumulée. Elle figure dans le bilan des banques. Quiconque délivre une carte de crédit a un poste de crédit de l'autre côté.

M. Blenkarn: Tout cela circule tellement vite qu'on se demande comment en rendre compte dans les statistiques. Les débits qui apparaissent au début du mois peuvent très bien être remboursés bien avant la fin du mois, auquel cas ils n'apparaîtront nulle part dans les bilans du mois. Autrement dit, la vitesse de rotation de l'argent entraine évidemment une création d'argent, n'est-ce pas?

[*Text*]

Mr. Crow: For the most part, we get weekly... This is getting very detailed, Mr. Chairman, but I will carry on. We get weekly—

Mr. Dorin: We are planning to get very detailed when we get down to dealing with—

Mr. Blenkarn: It is a very detailed subject.

Mr. Crow: I am not sure it's going to help answer the question you raised, but I will respond. We have weekly numbers. The fact that any particular balance may come and go is caught in the wash in a sense. These are large numbers. These capture thousands of people, millions perhaps. We basically take a snapshot every Wednesday of where things are, and then the monthly number is the average of those snapshots.

• 2025

Mr. Blenkarn: Do you have any control system on the velocity we're talking about right here? You talk about daily, weekly and monthly snapshots, but do you have any control on the velocity with which payments are covered and credits are paid?

Mr. Crow: We're talking about—

Mr. Blenkarn: How fast is that money going and how quickly? Let's face it, the faster the money goes, the less money you need in the system because it moves from one person to another very quickly. If I had a dollar and we passed it around this table once every minute, we would each have a dollar a minute. In 60 minutes we'd each have earned $60 an hour.

Mr. Crow: You're talking about the speed of turnover of any particular dollar. Of course, you can't measure any particular dollar because dollars are fungible. They are alike; they are like grains of wheat. They shift around the system. You can't put a licence tag on a dollar, except a banknote, I guess. Everything else is electronic message.

But to get at velocity to measure it, you have to measure it against something like total retail sales. You can take a number like credit card balances, for example, which is a number you can certainly measure from a banking system, against the flow of retail sales month by month. You can say—

Mr. Blenkarn: You keep track of that?

Mr. Crow: We don't keep track of that as a particular number. It is certainly something you could compute. You can compute all kinds of measures of this kind. You're suggesting this one is more important than others, and I'd have to think about that. What you can do is then develop a rate of turnover and see whether per dollar of maintained balance, let's say, which may be moving around from person to person in terms of who's borrowing at any particular point in time—that's certainly something you can't measure. You might say that the dollar of credit remains pretty much unchanged, whereas the retail sales grew. That would show you the velocity. That's a purely arithmetic relationship; velocity is expanded.

[*Translation*]

M. Crow: Dans la majeure partie des cas, nous recevons des statistiques hebdomadaires... Nous entrons là dans les détails, monsieur le président, mais je poursuis. Nous recevons des statistiques hebdomadaires...

M. Dorin: Il faut bien entrer dans les complexe lorsqsu'on aborde...

M. Blenkarn: C'est un sujet très complexe.

M. Crow: Je ne suis pas sûr que cela va vous aider, mais je vais répondre à votre question. Nous recevons des statistiques hebdomadaires. Les différents soldes qui apparaissent et disparaissent sont en quelque sorte perdus dans la masse. Il s'agit là de gros chiffres. Ils couvrent des milliers de gens, des millions peut-être. Nous prenons finalement un cliché de la situation tous les mercredis, et le chiffre mensuel correspond à la moyenne de tous ces instantanés.

M. Blenkarn: Avez-vous un mécanisme de contrôle de la vitesse de rotation dont nous parlons ici? Vous nous parlez d'instantanés quotidiens, hebdomadaires et mensuels, mais êtes-vous en mesure de contrôler la vitesse avec laquelle les paiements sont effectués et les crédits sont payés?

M. Crow: Nous parlons de...

M. Blenkarn: Quelle est la rapidité avec laquelle circule cet argent? Il faut en convenir, plus l'argent circule vite, moins vous avez besoin de masse monétaire parce que cet argent passe plus rapidement d'une personne à l'autre. Si j'ai un dollar et si je le fais circuler autour de cette table toutes les minutes, nous aurions chacun un dollar à la minute. Au bout de 60 minutes, nous aurions chacun gagné 60$ de l'heure.

M. Crow: Vous nous parlez de la vitesse de rotation d'un dollar en particulier. Bien entendu, on ne peut pas faire de mesure en ce qui concerne un dollar en particulier parce que les dollars sont des choses fongibles. Ils se ressemblent tous; ils sont comme des grains de blé. Ils se déplacent à l'intérieur du système. On ne peut pas immatriculer un dollar, sauf, j'imagine, s'il s'agit d'un billet. Tout le reste se fait par transmission électronique.

Donc, pour mesurer la vitesse de circulation, il faut le faire par comparaison avec le total des ventes du détail, par exemple. Vous pouvez prendre par exemple le chiffre correspondant aux soldes des cartes de crédit, que l'on peut bien entendu mesurer dans le système bancaire, en le rapprochant de l'évolution des ventes au détail de mois en mois. Vous pouvez alors dire...

M. Blenkarn: Vous tenez le compte de ce genre de chose?

M. Crow: Nous ne faisons pas le compte de ce genre de chose en particulier, mais on peut bien évidemment le calculer. On peut calculer toutes sortes de paramètres de ce genre. Vous me dites que ce paramètre est plus important qu'un autre—et il me faudrait y réfléchir—mais ce que vous pourriez faire alors, c'est calculer un rythme de circulation et voir ce qui se passe pour chaque dollar d'un solde existant, qui peut bien entendu se déplacer d'une personne à l'autre suivant qui emprunte au moment considéré, chose que l'on ne peut bien sûr pas mesurer. Vous en conclurez peut-être que le montant de crédit en dollars est resté pratiquement le même alors que les ventes au détail ont augmenté. Vous en déduirez donc la vitesse de circulation. C'est purement un calcul arithmétique; la vitesse de circulation a augmenté.

[*Texte*]

Quite what you'd do with it when you got that measure, and what you would say you were supposed to do, I'm not sure.

Mr. Blenkarn: Well, the issue—

Mr. Crow: It's only if you're using the money that this is a measure of the guide of spending. You would say you had better put in a trend for velocity as well.

Mr. Blenkarn: When you're determining the quantity of monetary aggregates or the money supply you make available in the system, surely you must have some method of determining the velocity with which money moves. Obviously, a very small amount of money may move very quickly, and a very large amount of money may not move at all. The very large amount of money in the system not moving very quickly doesn't create anything in terms of growth in the system, whereas a small amount of money moving like no tomorrow can create huge growth in the system.

Really, the issue on monetary policy is how you monitor and control, when you are the central bank, that particular problem in the economy of the country in determining what kind of monetary aggregates you make available and how you determine money supply to run the system. That's really what we're after. How are we going to determine how this is handled and how it should be monitored?

Mr. Crow: I think it comes back to the question of how you handle it in terms of the objectives you're after and how clear they can be.

Mr. Blenkarn: When I get my credit I'm going to go after that part of the equation, but—

Mr. Crow: I should underline that while it sometimes looks like a useful kind of parable that the central bank creates particular moneys—

Mr. Blenkarn: Well, you do, though.

Mr. Crow: We create a certain kind of money, central bank money, which is the—

Mr. Blenkarn: Right, you create M1 cash.

Mr. Crow: No, we do not create M1 cash. We supply banknotes on demand. We don't even try to control the circulation of banknotes, okay? Whatever banknotes are out there are supplied on demand. We have no way of controlling whether people take banknotes or do not take them. They take them.

What we do have a way of managing is the terms and conditions under which banks have access to settlement balances on our books. We control the means of final settlement in this economy for financial institutions. We control the terms under which they will get settlement balances. That is the essence of our control.

[*Traduction*]

Quant à ce que vous ferez exactement de ce chiffre et des conclusions que vous pourrez en tirer, c'est pour moi difficile à dire.

M. Blenkarn: En fait, la question...

M. Crow: C'est seulement si vous vous placez du point de vue de la monnaie que ce paramètre va vous servir de guide pour les dépenses. Il serait bon de surveiller aussi la tendance de la vitesse de circulation.

M. Blenkarn: Lorsque vous déterminez la quantité d'argent ou la masse monétaire disponible dans le système, vous avez certainement une méthode qui vous permet de déterminer le rythme de rotation de cet argent. De toute évidence, il y a de toutes petites quantités d'argent qui vont éventuellement circuler très rapidement alors que de très grosses quantités ne vont pas bouger du tout. Les grosses sommes d'argent qui ne circulent pas rapidement à l'intérieur du système ne vont pas créer grand chose en termes de croissance, alors que les petites sommes d'argent qui circulent à toute vitesse peuvent induire une croissance énorme.

Tout est là, en fait, et il s'agit de savoir, en matière de politique monétaire, comment la banque centrale va superviser et contrôler ce facteur dans l'économie du pays et déterminer quels agrégats monétaires on va fournir et comment on va déterminer la masse monétaire qui doit être injectée dans le système. Voilà vraiment ce qui nous intéresse. Comment va-t-on pouvoir déterminer la façon dont on doit s'y prendre et dont on doit contrôler le système?

M. Crow: Tout revient à mon avis à la façon dont vous considérez vos objectifs et avec quelle précision vous les avez fixés.

M. Blenkarn: Lorsqu'on me créditera mon temps de parole, je reviendrai sur la question, mais...

M. Crow: Je crois utile de vous dire, que même s'il est de bon ton parfois d'affirmer que la banque centrale crée de l'argent...

M. Blenkarn: Pourtant, vous en créez.

M. Crow: Nous créons un certain type d'argent, l'argent de la banque centrale, qui est...

M. Blenkarn: En effet, vous créez l'argent liquide de la masse monétaire M1.

M. Crow: Non, nous ne créons pas l'argent liquide de la masse monétaire M1. Nous fournissons des billets à la demande. Nous ne cherchons même pas à contrôler la circulation des billets, vous voyez? Tous les billets qui sont en circulation sont fournis à la demande. Nous n'avons aucun moyen de contrôler si les gens prennent des billets ou ne les prennent pas. Ils les prennent.

Ce que nous pouvons contrôler, ce sont les conditions dans lesquelles les banques ont accès à des soldes de règlement dans notre comptabilité. Nous contrôlons le règlement définitif des comptes des établissements financiers dans notre économie. Nous contrôlons les conditions auxquelles ils peuvent obtenir des soldes de règlement. Voici à quoi se ramènent nos possibilités de contrôle.

[*Text*]

• 2030

The question you are posing or extending is how that relates to the supply, let us say, of M1 or M2. It does not operate very simply through a multiplier relationship, that our balance sheet is such and M1 is such.

Mr. Dorin: Twenty years ago, when I took economics... That old 8:1 theory, and all that stuff, is gone.

Mr. Crow: Well, it has tended to go the way of all flesh, I am afraid.

Mr. Dorin: Well, we are having Dr. Lipsey, who wrote the textbook back then. When he comes I will ask him to explain—

Mr. Crow: Well, you have lots of guys who teach this kind of stuff, so they can tell you what they teach now. The question is the same, the answers have changed, I guess is the usual...

The fact still remains that this is where our power comes from. We use it in that particular sense in trying to manage monetary conditions, if you wish, through our supply of base money in order to generate, you can say, monetary expansion in certain kinds of ways, like M1 or M2. We would have more confidence in what we are doing vis-à-vis those, which is also very gradual because we do not create them as such—they are on the books of the banks, not on our books... We are interested in them because they, in turn, seem to have, we trust, a reasonably stable relationship to total spending in the economy.

Mr. Langdon: If I understand what you are saying correctly, you are suggesting that you have a capacity to expand the money supply, even if indirectly, at a faster or a slower rate, and that has an impact with respect to interest rates in the economy. If you expand at a faster rate, all other things being equal, interest rates will be lower—

Mr. Blenkarn: Well, I doubt that.

Mr. Langdon: If you expand at a slower rate, again all other things being equal, interest rates will be higher.

Mr. Crow: Your statement, of course, "all other things being equal", is a very important one, a crucial one even. What you are putting forward is what I would call the liquidity effect on interest rates. If we supply more primary money, or base money, which is in some sense sloshing around the system, this will ease liquidity. Because there is more of this kind of stuff around, people find it easier to buy short-term securities. That drives down money market rates and, presumably, spreads over the spectrum of rates, and may well affect long-term rates. That is what is called, in my book at least, the liquidity effect. So far, so good. What is also meant by "other things being equal" is that there is no

[*Translation*]

La question que vous nous posez est de savoir quelle est l'influence de cela sur la masse monétaire, disons M1 ou M2. La relation, assez complexe, peut se ramener à un effet multiplicateur, qui fait que si notre bilan est de tant, la masse monétaire M1 est de tant.

M. Dorin: Il y a 20 ans, quand je suivais des cours d'économie... Ce ratio de 8 pour 1 et toutes ces vieilles théories, c'est disparu?

M. Crow: J'ai bien peur que les théories passent et trépassent, comme tout le reste.

M. Dorin: Le Dr Lipsey, qui a rédigé le manuel à l'époque, doit comparaître devant le comité. Lorsqu'il viendra je lui demanderai de nous expliquer...

M. Crow: Oui, il y a bien des gens qui enseignent ces choses et vous pourrez leur demander ce qu'ils enseignent aujourd'hui. La question reste la même, les réponses ont changé, je pense que c'est normal...

Il n'en reste pas moins que c'est de là que vient notre pouvoir. Nous nous en servons dans cette optique en essayant d'influer sur la situation monétaire, si vous voulez, par l'intermédiaire de l'offre d'argent à la base afin de produire, derrière nous, une expansion monétaire sous certaines formes, sous la forme de M1 ou de M2 par exemple. Nous avons davantage confiance en notre action lorsque nous agissons sur ces masses monétaires, l'opération étant par ailleurs très progressive parce que ce n'est pas nous qui les créons—elles figurent dans la comptabilité des banques et non pas dans la nôtre... Nous nous y intéressons parce qu'il nous semble, en toute confiance, qu'elles aient à leur tour des relations raisonnablement stables avec l'ensemble des dépenses au sein de l'économie.

M. Langdon: Si je comprends bien ce que vous nous dites, vous auriez la possibilité d'accroître plus ou moins rapidement la masse monétaire, même si ce n'est que de façon indirecte, ce qui a des incidences sur les taux d'intérêt au sein de l'économie. Si vous augmentez plus rapidement la masse monétaire, toutes choses étant égales par ailleurs, les taux d'intérêt vont être plus faibles...

M. Blenkarn: Cela, j'en doute.

M. Langdon: Si vous augmentez moins rapidement la masse monétaire, là encore toutes choses étant égales par ailleurs, les taux d'intérêt vont être plus élevés.

M. Crow: Ce qui est évidemment important dans votre déclaration, fondamental même, c'est «toutes choses étant égales par ailleurs». Vous mettez ici l'accent sur ce que j'appellerais l'effet des liquidités sur les taux d'intérêt. Si nous injectons davantage d'argent à la base, qui va d'une façon ou d'une autre se diffuser dans tout le système, on augmente les liquidités. L'argent apparaissant un peu partout, les gens peuvent alors plus facilement acheter des valeurs à court terme. Il en résulte une baisse des taux sur le marché monétaire laquelle, j'imagine, s'étend à l'ensemble des taux et peut très bien se répercuter sur les taux à long terme. C'est ce qui s'appelle, dans mon vocabulaire du

[*Texte*]

change, I would say, in that context in anybody's expectations about what is going on in the system.

Where things may or may not come unstuck here is if people look at the central bank's actions, rightly or wrongly—this is not the issue, whether they are reading it right—and take a view about what kind of kick it is on.

Let me give an example. I do not mean to be asymmetrical about this. One could do it both ways, but this is the easier way to do it. This is what we are usually pressed to do. If we are seen as, for example, driving down very short rates through this liquidity effect by increasing the supply of settlement balances to the banks, say, one-day rates, one-week rates falling quite a bit, this will buoy up people to start buying treasury bills, let us say. It will also make them start wondering what it is we are trying to do in monetary policy. If it is different from what we were doing, say, a month ago, they will want to figure out what the reason is for doing this as opposed to what we were doing before.

• 2035

One has to explain that this is consistent with the policy, that this is not to be seen as a radically different policy that is going to be, let's say, more inflationary, because one does see instances where a policy that is designed, for example, to cut short rates through increasing liquidity, can have a quite different effect further out in the spectrum. You can see long-term bond rates move up. People say, "Wow, this is a policy that, yes, you're pumping money in the short end, that means further inflation down the track, that means that I want a better yield on a long-term bond". One can see things like that happen. Whether that's the only thing that's happening one can always debate, but you can certainly understand the mechanism.

The point I'm coming to here is the other side of the liquidity effect on interest rates. From a monetary point of view there are some other effects that we haven't even gotten into, but there are expectations about inflation. They are more important the further out you go in the maturity spectrum. People do not want to hold a bond at a low rate of interest, and will avoid it if they think that inflation is, for example, going to be high because they'll just be systematically losing money, and most people are not inclined to do that.

The Chairman: I think that's been very helpful to me at least. I'm going to rein in inflation a little bit here myself and go back to Mr. Thompson and see if we can get an answer to his original question, which I think had to do with two interest rates.

Mr. Crow: May I continue, because he raised a question about solutions or magic solutions, or quick solutions, or quick fixes, or whatever—that kind of thing.

[*Traduction*]

moins, l'effet de liquidité. Jusque là, tout va très bien. Ce que suppose de son côté l'expression «toutes choses étant égales par ailleurs» c'est qu'il ne se produit aucun changement, disons, au niveau des attentes de chacun au sujet du système.

Là où le bât blesse éventuellement, c'est lorsque les gens se mettent à considérer l'action de la banque centrale, à tort ou à raison—il est indifférent en l'occurrence qu'ils aient tort ou qu'ils aient raison—et se mettent à se demander ce qui se passe.

Je vais vous donner un exemple. Je n'entends pas par là faire preuve de partialité. On peut faire la démonstration dans les deux sens, mais c'est plus facile de la façon que j'ai choisie. Voici ce qu'on nous invite habituellement à faire. Si on s'aperçoit, par exemple, que nous faisons baisser les taux d'intérêt à très court terme grâce à cet effet de liquidité en augmentant l'offre d'argent lors des règlements avec les banques, disons que les taux quotidiens, les taux hebdomadaires diminuent légèrement, les gens vont être tentés de se mettre à acheter, par exemple, des bons du Trésor. Ils vont aussi se demander ce que nous cherchons à faire en appliquant une telle politique monétaire. Si elle diffère, par exemple, de ce que nous faisions le mois précédent, ils voudront savoir pour quelle raison nous agissons ainsi et non plus comme avant.

Il faut alors leur expliquer que c'est conforme à la politique antérieure, qu'il ne faut rien y voir de radicalement différent qui serait susceptible, par exemple, de relancer l'inflation, parce qu'il y a les cas où une politique conçue, mettons, pour réduire les taux d'intérêt à court terme au moyen d'un gonflement des liquidités, a des effets tout à fait différents à la sortie. Il se peut que les taux des obligations à long terme se mettent à grimper. Les gens vont dire: «Attention, vous faites une politique qui va injecter de l'argent dans l'économie à court terme, mais il va en résulter une inflation plus élevée par la suite, ce qui signifie qu'il me faut obtenir un meilleur rendement sur mes obligations à long terme». C'est des choses qui se produisent. On peut toujours discuter pour savoir si c'est la seule chose qui va se passer, mais vous comprenez bien là quel est le mécanisme.

Ce que je veux vous faire comprendre, c'est l'envers de la médaille en ce qui concerne l'effet des liquidités sur les taux d'intérêt. D'un point de vue monétaire, il y a encore d'autres effets que nous n'avons pas abordés, mais il faut compter avec les attentes concernant l'inflation. Plus vous entrez dans le long terme, plus elles sont importantes. Les gens ne veulent pas se retrouver avec une obligation à long terme portant un faible taux d'intérêt et chercherons à l'éviter s'ils pensent que l'inflation risque, par exemple, d'être élevée parce qu'ils perdraient alors systématiquement de l'argent, et la plupart des gens n'aiment pas ça.

Le président: Voilà une démonstration très utile, pour moi en tout cas. Je vais pour ma part laisser l'inflation et donner la parole à M. Thompson afin de voir s'il est possible de répondre à la question qu'il a posée à l'origine, qui portait, il me semble, sur l'idée d'un double taux d'intérêt.

M. Crow: J'aimerais poursuivre, parce qu'il a posé une question concernant les solutions magiques, les solutions toutes faites, les expédients et ce genre de choses.

[*Text*]

Mr. Thompson: Yes. Politicians love the insistence upon the quick fix, and I know you hate to use that word "politician", as you indicated, but could you comment on that?

Mr. Crow: I think we can use some of that early discussion as a way of getting at some of this and why we try to be kind of cautious in the way we describe our policy, because people say, for example—you made the point yourself earlier—that they would like to see interest rates lower. What you hear from most of the time are the borrowers, not the savers. The borrowers certainly would like interest rates lower. There's no doubt about that. Then they say, "Well, you know, get them down," and the argument would be, "Well, follow an easier monetary policy", which in the end means for us to print more money, create more balances, pump it out, which increases liquidity, which reduces interest rates.

It does, and it can even help to reduce interest rates across the spectrum provided people believe the holders of Canadian dollars, who are everybody in this room and a few outside—I mean, I'm not trying to look at the gnomes of Zurich or anybody, everybody holds Canadian dollars—think they're going to maintain their value in some kind of way, or that the interest they're earning is sufficient to offset the likely inflation they see.

From that point of view, I would argue that if people are really interested in low interest rates they'll look with some favour, put it that way, on a monetary policy that is directed at low inflation or price stability, because unless they have that anchor to their expectations or their confidence, there's no reason in the world why they would sustain low interest rates.

The government, for example, when it sells a bond in the market cannot tell people what rate of interest to pay. People pay the market rate, and the question is where does the market rate come from? Well, it doesn't come out of the sky; it comes out of the combination of people's expectations about the future, which are in part at least determined by what they think the course of policy is not just now but will continue to be in the future. This is why I think that clarity about policy is important.

• 2040

Mr. Dorin: I guess it's often based on how you feel after breakfast on Thursdays.

Mr. Crow: That is hardly the case. I would suggest—

Mr. Dorin: I'm sorry.

Mr. Crow: I'll just say it makes an interesting point that one sees in newspapers, and the newspapers give you all kinds of views or forecasts of what's going to happen to the bank rate through the week. Of course, what you will see there, if you look in the market, is not only the quote on the bill of last week, but also a quote on a when-issued bill.

[*Translation*]

M. Thompson: Oui. Les politiciens n'ont cesse de recourir aux expédients, je sais que vous n'aimez pas le mot «politiciens», vous me l'avez dit, mais avez-vous un commentaire à apporter à ce sujet?

M. Crow: Nous pouvons partir de ce que nous venons de dire pour essayer de comprendre pour quelle raison il faut être prudents en décrivant notre politique parce que les gens nous disent, par exemple—vous l'avez signalé tout à l'heure—qu'ils voudraient que les taux d'intérêt baissent. La plupart du temps, ce sont les emprunteurs qui parlent, et non pas les épargnants. Il est certain que les emprunteurs souhaitent que les taux d'intérêt baissent. C'est évident. Ils nous disent alors: «Allez, il faut faire baisser les taux» avec le corollaire: «Il faut assouplir la politique monétaire», ce qui signifie pour nous imprimer davantage d'argent, accepter davantage de règlements bancaires, injecter de l'argent dans l'économie, augmenter ainsi les liquidités, ce qui entraîne une réduction des taux d'intérêt.

Ça entraîne bien une réduction, et ça peut même se répercuter sur tout la structure des taux d'intérêt à condition que les détenteurs de dollars canadiens, c'est-à-dire tout le monde dans cette pièce et quelques-uns à l'étranger—je ne veux pas pointer du doigt les gnomes de Zurich ni personne d'autre, tout le monde détient des dollars canadiens—soit convaincu que ces dollars vont conserver en quelque sorte leur valeur, c'est-à-dire que les taux d'intérêt qu'ils vont toucher suffiront à compenser l'inflation qu'ils prévoient.

À cet égard, je dirais que si les gens veulent vraiment avoir de faibles taux d'intérêt, il faut qu'ils considèrent d'un oeil favorable, disons-le, une politique monétaire axée sur une faible inflation et sur la stabilité des prix, parce que s'ils n'ont rien de ce genre pour asseoir leurs attentes ou leur confiance, il n'y a aucune raison au monde qui va leur faire épouser la politique des faibles taux d'intérêt.

Ainsi, le gouvernement, lorsqu'il vend un bon du Trésor sur le marché, ne peut pas dicter aux gens les taux d'intérêt qu'ils vont payer. Les gens vont payer le taux du marché et la question est de savoir d'où viennent les taux du marché? Eh bien, ils ne tombent pas du ciel; ils résultent de l'ensemble des attentes de chacun concernant l'avenir, attentes qui sont en partie déterminées par le fait qu'ils croient ou non que cette politique n'est pas seulement conjoncturelle mais qu'elle va se poursuivre à l'avenir. C'est pourquoi je considère qu'il est important qu'une politique soit claire.

M. Dorin: J'imagine que ça dépend souvent de la façon dont vous vous sentez après le petit déjeuner le jeudi.

M. Crow: C'est loin d'être le cas. Je dirais. . .

M. Dorin: Excusez-moi.

M. Crow: Je dirais que vous n'avez qu'à regarder les journaux, vous y verrez toute sorte de renseignements et de prévisions concernant l'évolution des taux bancaires tout au long de la semaine. Là, si vous consultez les taux du marché, on vous donne non seulement le taux correspondant aux bons du Trésor de la semaine précédente, mais aussi celui qui va être pratiqué la semaine suivante.

[*Texte*]

The market is trading a bill that is going to be issued the next Thursday. Anybody who wants to look a bit like a pundit here can find out the when-issued rate. He can say it looks like the rate is going to be... The market may be wrong. Things may happen between, say, Tuesday and Thursday. But at that point in time, it is fairly close to a good guess on the part of market, looking at everything it can see, including what we are doing, what else is happening, let's say, across the border or elsewhere and where the rate will come out.

In that sense, it can hardly depend upon what kind of breakfast people have at the Bank of Canada on Thursday morning. It's something that is happening through the week in the trade. I think it's a good way of illustrating the point.

Mr. Langdon: Could I just throw a very quick, serious point in here? You talk about expectations of inflation in the future. Would you not agree that those expectations of inflationary pressures in the future will be significantly affected by the level of capacity utilization? Spare capacity seems to exist within the econony. Therefore, if we're dealing with a situation in which there is considerable unemployment and considerable unemployed resources, expectation should take a form that expects considerably less inflationary pressure to come from monetary expansion or the lowering of interest rates in a context like that.

In other words, the expectational factor, though it's crucial, is also going to be dependent on the state of the real world out there.

Mr. Crow: Whether it's going to be dependent on the state of the real world for ten-year bonds is another question. One might argue that for the next six months, clearly people are going to have a good fix about where the cycle is, or they think they might, and what is happening to activity, what is happening to cost in the system, what will happen to the CPI and that kind of thing.

When you look out further, I don't think they have a good fix on cycle conditions, for example, in 1994 or 1995, particularly in the fall of that year. But they might want to know what is the thrust of monetary policy to give them a feel of whether a ten-year bond is worth holding over that holding period.

I might add that I wouldn't accept as a proposition—not that you made you it exactly in those terms—that the way to keep inflation down is to keep unemployment high. It was the expectation that there will be a lot of unemployment from here until kingdom come and therefore inflation will be down. I think that is the wrong way of looking at what the process is. That is not the result.

Mr. Langdon: That's not the suggestion—

Mr. Crow: I'm saying it isn't. You can say it is, but I can explain why I don't think it is, if you wish.

[*Traduction*]

Sur le marché s'échangent des bons qui ne seront émis que le jeudi suivant. Il suffit de regarder le taux des bons du Trésor qui vont être émis la semaine suivant pour avoir l'air d'un devin. On sait d'avance ce qu'il va être. Certes, le marché peut se tromper. Il peut se passer des choses, disons, entre le mardi et le jeudi. Mais à ce moment-là, le marché est assez proche de la vérité après avoir tenu compte de tout ce qu'il est possible de voir, notamment de ce que nous faisons, de ce qui se passe ailleurs, disons de l'autre côté de la frontière ou partout ailleurs, et qui va déterminer le taux qui sera finalement appliqué.

De ce point de vue, il ne peut dépendre du genre de petit déjeuner que les responsables prennent à la Banque duCanada le jeudi matin. C'est quelque chose qui s'est préparé toute la semaine sur le marché. Je crois que c'est une bonne façon d'illustrer la façon dont se passent les choses.

M. Langdon: Me permettez-vous d'intervenir rapidement ici sur un point important? Vous nous parlez des attentes concernant l'inflation future. Ne pensez-vous pas que ces attentes concernant les pressions inflationnistes futures risquent d'être fortement influencées par le taux d'utilisation de la capacité installée? Il semble que notre économie ne tourne pas à pleine capacité. En conséquence, si nous sommes dans une conjoncture caractérisée par un chômage considérable et une quantité énorme de ressources inemployées, on devrait s'attendre à ce qu'une expansion de la masse monétaire ou un abaissement des taux d'intérêts exerce des pressions inflationnistes bien moins grandes dans ce genre de situation.

Autrement dit, le facteur psychologique, même si il est fondamental, va aussi dépendre de l'état de l'économie réelle.

M. Crow: Il n'est pas sûr cependant qu'il va dépendre de l'état de l'économie réelle pour ce qui est des obligations sur dix ans. On peut penser que, pour les six prochains mois, les gens ont évidemment une bonne idée, ou penseront avoir une bonne idée, du cycle dans lequel ils se trouvent, de ce qui va se passer au sujet de l'activité économique, de ce que vont être les coûts à l'intérieur du système, de l'évolution de l'IPC, etc.

Si vous raisonnez à plus longue échéance, je ne crois pas qu'ils aient une bonne idée de la conjoncture économique en 1994 ou en 1995, par exemple, sans parler de ce qui va se passer à l'automne de ces années-là. Pourtant, ils voudront savoir quelles sont les grandes lignes de la politique monétaire pour se faire une petite idée de l'utilité de détenir une obligation sur dix ans pendant toute cette période.

J'ajouterais que je n'accepte pas l'idée—même si vous ne l'avez pas exprimée exactement en ces termes—, qu'une des façons de limiter l'inflation est de conserver un taux de chômage élevé. Le chômage resterait élevé jusqu'à la fin des temps et on parviendrait ainsi à contenir l'inflation. Je pense que c'est raisonner à l'envers. Ce n'est pas ainsi que ça se passe.

M. Langdon: Je ne voulais pas dire...

M. Crow: Je dis que ce n'est pas comme ça que ça se passe. Vous pouvez très bien me soutenir que ça se passe comme ça, mais je peux vous expliquer pourquoi à mon avis ce n'est pas comme ça que ça se passe, si vous le voulez.

[*Text*]

Mr. Langdon: That's not the suggestion—

Mr. Crow: No, I didn't say it was. If the only thing affecting inflation was spare capacity, one can then come quite readily, I fear, and I wanted to guard against the conclusion, that you have to have a lot of spare capacity in order to achieve sustained low inflation. I don't think that is the way it happens at all.

Mr. Langdon: I guess the question is a slightly different one.

• 2045

Mr. Crow: I would not accept that implication of any answer I gave, that's all.

Mr. Langdon: But let me put the question, if I could.

The Chairman: Let's have one at a time. I want to interject because Mr. Thompson has been very patient. He still has the bat, he's still standing at the plate, and I'm not sure whether he feels that his question has been—

Mr. Thompson: This is the way Atlantic Canada is always treated, Mr. Chairman.

Some hon. members: Oh, oh!

Mr. Thompson: Mr. Crow, I want to go back to the reason we're supposed to be here today. I hate to get these guys off track or on track. Your opening paragraph states:

> I appreciate the opportunity to be with you today to comment on those proposals of the federal government—spelled out in "Canadian Federalism and Economic Union"—that have a bearing on the Bank of Canada.

I am going back to some of your reflections on that with regard to price stability. Talking about politicians and their insistence on the quick fix, the magic solution, isn't that part of the difficulties we're facing in this country today? I know you can't reflect on the politics of it, but I think you can reflect on the economics of it.

The regions of this country, particularly Atlantic Canada... The alienation felt because of a problem that is a result of decisions made here in Ottawa has created some unbearable pressures in other parts of the country, yet they are helpless in the resolution of those difficulties. I go back to the government's not taking price stability seriously in past years. Can you see that type of alienation and dissatisfaction with areas like Atlantic Canada? They were crippled by high interest rates two years ago, when we had a very fast-paced economy in central Canada that we were trying to slow down at the expense of other regions of the country—again, specifically Atlantic Canada. Can you see some political stability coming into the system if we have some goals we're attempting to achieve and maintain—again, emphasizing price stability?

Mr. Crow: I can certainly emphasize the contribution monetary policy can make. I do agree. This awkwardness is simply unavoidable with regard to moneary policy itself since it does have to be national. There's no possible way you can

[*Translation*]

M. Langdon: Je ne voulais pas dire...

M. Crow: Je ne dis pas que vous l'avez dit. Si l'existence d'une capacité de production excédentaire était le seul facteur à influencer l'inflation, on pourrait en arriver rapidement à la conclusion, je le crains fort, et je voudrais que l'on s'en garde, qu'il faut conserver beaucoup de capacité excédentaire pour maintenir un faible niveau d'inflation. Je ne crois absolument pas que ça se passe comme ça.

M. Langdon: Il me semble que la question était quelque peu différente.

M. Crow: Je ne voudrais pas qu'on croie que je sanctionne la validité d'un tel raisonnement dans mes réponses.

M. Langdon: Si vous me laissez formuler ma question.

Le président: Chacun son tour. Je dois intervenir parce que M. Thompson s'est montré très patient. C'est à lui de jouer, il attend son tour et je ne suis pas sûr qu'il trouve cette question...

M. Thompson: C'est la façon dont on traite toujours les Maritimes, monsieur le président.

Des voix: Oh!

M. Thompson: Monsieur Crow, je voudrais en revenir à la raison pour laquelle nous sommes ici aujourd'hui. Je n'aime pas empêcher tous ces gens de discourir à leur guise. Vous nous dites au premier paragraphe de votre déclaration préliminaire:

> Je suis heureux de l'occasion qui m'est donnée aujourd'hui de commenter les propositions, avancées par le gouvernement fédéral dans le document intitulé «Le fédéralisme canadien et l'union économique», qui concernent la Banque du Canada.

Je voudrais en revenir à un certain nombre de vos réflexions au sujet de la stabilité des prix. On parle des responsables politiques et de leur tendance à recourir à des expédients, à des solutions magiques, n'est-ce pas là un des problèmes auquel doit faire face notre pays à l'heure actuelle? Je sais bien que vous ne pouvez pas traiter de la dimension politique du problème, mais vous pouvez nous parler de sa dimension économique.

Les régions de notre pays, notamment les Maritimes... Il y a un sentiment d'aliénation parce que les décisions prises ici, à Ottawa, créent des tensions insurmontables dans d'autres régions du pays qui n'ont alors aucun moyen de résoudre leurs difficultés. J'en reviens à la question de la stabilité des prix que le gouvernement n'a pas pris au sérieux ces dernières années. Vous comprenez alors le mécontentement et le sentiment d'aliénation dans des régions comme les Maritimes? Cette région a été handicapée par des taux d'intérêt élevés il y a deux ans, alors que l'économie s'emballait dans le centre du Canada et que l'on essayait de la ralentir au détriment d'autres régions du pays—et une fois de plus, au détriment des Maritimes. Envisagez-vous une stabilité politique au sein du système si nous nous donnons des objectifs que nous nous efforcerons de respecter—là encore, en mettant l'accent sur la stabilité des prix?

M. Crow: Je peux bien entendu mettre l'accent sur l'apport éventuel de la politique monétaire. Je suis d'accord. Ce dysfonctionnement est tout simplement inévitable dans le cas de la politique monétaire elle-même parce qu'elle doit

[*Texte*]

have market interest rates that are different in Atlantic Canada from Toronto or from Vancouver. The market just doesn't allow for that possibility. We can't supply money in different ways to different parts of the country. We supply it to the financial institutions that operate through the country. Monetary policy has to be, in that essential sense, national.

But economic conditions can differ across regions. Of course, a lot of the criticism of the bank—and this is not just a recent criticism; this goes back years and years—is that monetary policy hasn't been paying sufficient attention to some region that has been slower than some other. Then the question is how monetary policy is going to do this, other than what we've tried to do, which is to look at the national numbers and to conduct a policy on a national basis.

Let me add that I think a policy that tries to promote price stability is essentially a policy that contributes stability from the monetary side. What one can say is if there are disturbances to demand or supply, or whatever else, coming from all kinds of things, at least through that route you are not running, let's say, a kind of a boom-bust monetary policy, pumping up money one year, pulling it back the next, thinking that you can kind of shift things around in a way that is, I don't think, realistic for the economy and certainly not realistic, even less so, region by region. You just can't do it.

• 2050

Mr. Thompson: If we're in agreement that price stability is a worthy objective, and I am not looking for a political answer, how has it eluded us over the years? It appears as if again it's sort of accelerating, and then putting the brakes on, with no consistent objective in regard to price stability over the years.

Mr. Crow: I think part of it is part history, a view—and there has been some discussion of this—that has been overtaken by a better understanding of these relationships, but that's something that the committee will wish to discuss further, that we can somehow by, in a sense, printing money faster, or at least having a tendency in that direction, because that's the way it seems to be kind of the good thing to do, to add stimulus, if you wish, we can also generate, let's say, high levels of employment.

The problem is, of course, that people catch on to what's happening and you find costs rising to reach the additional level of demand, and people, of course, expect that inflation will continue. This will then feed through into all kinds of decisions, in pricing decisions, costing decisions, in financial markets, and then, of course, well I wouldn't say before you know it, but pretty quickly, you can have a sort of self-sustaining process of wages chasing prices, chasing wages, etc.

[*Traduction*]

être nationale. Il n'est pas possible d'avoir des taux d'intérêt différents aux Maritimes de ceux de Toronto ou de Vancouver. Le marché ne permet tout simplement pas cette possibilité. Nous ne pouvons fournir l'argent d'une façon différente selon les régions du pays. Nous approvisionnons les établissements financiers qui exercent leurs activités dans tout le pays. De ce point de vue, il faut que la politique monétaire soit, par essence, nationale.

Toutefois, la situation économique est différente selon les régions. Bien entendu, on a beaucoup critiqué la Banque—et ce ne sont pas simplement des critiques récentes; ça remonte à des années—en disant que la politique monétaire ne tenait pas suffisamment compte de certaines régions dont le développement est moins rapide que d'autres. La question est de savoir comment faire autrement avec notre politique monétaire, comment faire autrement que ce que nous avons essayé de faire, c'est-à-dire de tenir comtpe des paramètres nationaux et de conduire une politique à l'échelle nationale.

J'ajouterai qu'à mon avis, une politique qui s'efforce de promouvoir la stabilité des prix est essentiellement une politique qui contribue à la stabilité monétaire. Ce qu'on peut dire, c'est que si l'offre ou la demande change, ou quoi que ce soit d'autre, pour toutes sortes de raisons, au moins de cette façon, on n'a pas une politique monétaire faite d'une alternance de forte expansion et de contraction, qui consisterait à injecter de l'argent une année pour le reprendre l'année suivante en pensant pouvoir changer les choses. A mon avis, ce genre de politique n'est pas réaliste pour l'économie et l'est encore moins sur une base régionale. Ce n'est tout simplement pas possible.

M. Thompson: Si nous nous entendons pour dire que la stabilité des prix constitue un objectif louable, comment se fait-il qu'on ne l'ait pas atteint depuis le temps? Je ne vous demande pas une réponse politique. Il semble que là aussi, on accélère pour mieux freiner, sans avoir un objectif cohérent au sujet de la stabilité des prix à long terme.

M. Crow: Je pense que c'est de l'histoire ancienne jusqu'à un certain point. On comprend maintenant mieux les relations entre ces divers éléments. Il y a déjà eu un débat à ce sujet, mais le comité voudra peut-être en discuter plus longuement. On a cru à une certaine époque qu'en imprimant des billets de banque plus rapidement, ou du moins qu'en adoptant ce genre d'orientation, parce que c'est ce qui semble souhaitable, c'est-à-dire donner plus d'impulsion à l'économie, si l'on veut, on pouvait également créer beaucoup plus d'emplois.

Le problème, bien sûr, c'est que les gens comprennent vite ce qui se passe et que les coûts montent pour rejoindre la demande accrue et le public s'attend évidemment à ce que l'inflation se maintienne. Cela se répercute sur toutes sortes de décisions, par exemple, sur l'établissement des prix et des coûts et sur les marchés financiers. Ensuite, je ne dirais pas avant même de s'en rendre compte, mais assez vite, on se retrouve dans un cercle vicieux, les salaires tentant de rattraper les prix qui tentent ensuite de rattrapper les salaires, et ainsi de suite.

[*Text*]

Then the question is, what's monetary policy supposed to do? If that is the process that is embedded in the system, then monetary policy says, "Well, wait a minute, we didn't exactly think we were here to kind of finance high inflation; we try to kind of cut back on the supply of certain balances or reserves to the system, to get money or what we can supply in the way of money at least, growing less rapidly". This will lead to frustration. But it is, of course, always tempting to speed up the process in order to generate in the near term, increases, or what one thinks will be increases in employment—

Mr. Redway: In the long run we'll all be dead.

Mr. Crow: Well, I think you're taking a rather extended view, Mr. Redway, of the long run. This comes back to history, I think, because of a history of kind of go-stop policies, people have been quite sensitized, I would say, to what happens when you start following policies that seem or perhaps could be inflationary. That is, I think, one reason why it's very important to insist to people that you have a goal for policy that is not inflationary, because they are very quick, it seems to me—and who can blame them, given history—to think, "Well, yes, here starts another inflation boom, I better start selling my financial assets, buy real assets quickly because there is a way to cash in on this," or to avoid being creamed in terms of your savings. I would suggest that the long run in that regard is not nearly as long as your lifetime or mine.

Mr. Thompson: This is a short question. This is more on the human side, Mr. Crow. It's one that probably Murray and Mr. Blenkarn probably hit you on in the past, and they might have a chuckle over tonight.

• 2055

As a human being, when you're sitting as the Governor of the Bank of Canada. . .I guess you can't isolate yourself from the real world all the time, although sometimes I think we think you do. What is the most difficult period for you as an individual? Again, let's go back two years when the problem was extremely high interest rates. Every living and breathing—

Mr. Redway: In February 1990 you suddenly bumped up interest rates by three-quarters of a percent. Could you sleep at night after that?

Mr. Thompson: Let me continue—excuse me, Mr. Redway. For example, every living, breathing Canadian and a lot of politicians were. . . Not being part of main street, maybe you wouldn't, but I think you would have to have some real concerns as to whether you're doing the right or the wrong thing. How do you balance this? For example, the quick fix for us today would be the lowering of that Canadian dollar. How do you temper these feelings and how do you grapple with them as a human being who is running a very, very important institution in this country of ours? Are there some nights when you second-guess what you are doing? Can you give us any personal reflections on that at all?

[*Translation*]

Il faut donc se demander ce que la politique monétaire est censée faire. Si c'est là le processus consacré par le système, les responsables de la politique monétaire se mettent à dire: «Un instant, nous ne sommes pas ici pour financer l'inflation; nous essayons de limiter l'injection de certaines disponibilités ou de certaines réserves dans le système et de freiner la croissance de la masse monétaire ou, du moins, de ce que nous pouvons offrir comme monnaie.» Cela entraîne des frustrations. Mais il est évidemment toujours tentant d'accélérer le processus pour susciter à court terme une hausse de l'emploi, ou ce qu'on croit être une hausse. . .

M. Redway: A long terme, nous serons tous morts.

M. Crow: Eh bien, monsieur Redway, je pense que vous étirez un peu les choses. Ce qui nous ramène à l'histoire, parce que la pratique des bonds successifs qui a été appliquée dans le passé a sensibilisé les gens à ce qui se passe quand on commence à suivre des politiques qui semblent inflationnistes ou qui peuvent l'être. Je pense que c'est une des raisons pour lesquelles il est très important de répéter aux gens que l'objectif de la politique établie n'est pas inflationniste, parce qu'ils croient très facilement, il me semble—et qui peut les en blâmer étant donné ce qu'ils ont connu—qu'il s'agit d'une autre poussée d'inflation, qu'il vaudrait mieux commencer à vendre des actifs financiers et à acheter des actifs réels au plus vite parce qu'ils sont monnayables, plutôt que de voir les économies s'envoler. À mon avis, quand on parle de la perspective à long terme, on pense à ce qui va se passer bien avant votre mort ou la mienne.

M. Thompson: J'ai une brève question à vous poser, qui porte sur le côté humain, monsieur Crow. Murray et M. Blenkarn vous l'ont probablement déjà posée et ils auront peut-être un sourire ce soir.

En tant qu'être humain, quand vous devez prendre des décisions à titre de gouverneur de la Banque du Canada. . .je suppose que vous ne pouvez pas vous isoler du monde tout le temps, même si vous semblez le faire à l'occasion. Personnellement, quelle est la période que vous trouvez la plus difficile? Revenons encore une fois deux ans en arrière, à l'époque où les taux d'intérêts étaient extrêmement élevés. Tous les. . .

M. Redway: En février 1990, vous avez haussé soudainement les taux d'intérêts de trois quarts de point. Avez-vous pu dormir la nuit suivante?

M. Thompson: Laissez-moi continuer. . . excusez-moi, monsieur Redway. Par exemple, tous les Canadiens et beaucoup d'hommes politiques étaient. . . comme vous ne faites pas partie du commun des mortels, vous n'étiez peut-être pas très inquiet de savoir si vous aviez pris la bonne décision, mais peut-être que vous l'étiez aussi. Comment faites-vous? Par exemple, la solution facile consisterait aujourd'hui à abaisser la valeur du dollar canadien. Comment réussissez-vous à atténuer ces sentiments et à les assumer en tant qu'homme responsable d'une institutition extrêmement importante de notre pays? Y a-t-il des nuits où vous vous posez des questions sur ce que vous faites? Pouvez-vous nous faire part de vos réflexions personnelles à ce sujet?

[*Texte*]

Mr. Crow: I will keep to myself what I think about at 3 a.m., but the point I'll—

Mr. Thompson: It's not what you had for breakfast—

Mr. Crow: The point I'll make here is that I feel that you may be giving this more of a personal cast than I would choose to—

Mr. Thompson: No, excuse me, but in the sense of second-guessing—

Mr. Crow: Monetary policy is not—and you may not really be suggesting this, but it could be interpreted this way—something that I, in a sense, get up in the morning and do, just like that, and then some other day will have some other thought about these things. That is far from the case. My colleagues certainly wouldn't see it that way, those here and the others in the bank.

Generally, we discuss all these issues we have discussed here and some more in relation to what we are trying to do with monetary policy: how it should be conducted, what happens today, what happens tomorrow, what happens next week, what may happen next year. We have people working at this and we discuss it from all angles. We try to establish principles for monetary policy, which we also make speeches about. We will aim to explain them here and in many other places. We hope they are principles that the market can understand and seem to be consistent; if not, we certainly will find out.

We do all these things. There are many things we can't forecast; things can happen that will be a surprise to us, a surprise to everybody else. We have to try to feed them into our framework, but we have a framework. We have a set of principles. We have an environment into which we try to feed information. We get a lot of information. So it is not a question of one wondering whether one is doing the right thing, I would say, in any fundamental way where judgment is involved.

One has to talk to a lot of people, listen to a lot of people, and in the end, I guess, exercise judgment as to how far to go in any particular direction, at any particular time. How much, for example, should we intervene in the treasury bill market on any particular day, in any particular week? How will the signals we put out be read by the market? Sometimes they read them better than others. Sometimes they see what we're doing more clearly. Sometimes we have to come back again. Is one correctly reading the signs elsewhere in the economy? We certainly work at reading them, and I think we do good work. The fact of the matter is we don't have a crystal ball, but we have to try to develop a view, feed in the information, and decide when additional information will change that view.

[*Traduction*]

M. Crow: Je ne vais pas vous dire ce à quoi je pense à trois heures du matin, mais ce que...

M. Thompson: Je ne veux pas savoir ce que vous avez pris au petit-déjeuner...

M. Crow: Ce que je peux vous dire, c'est que vous donnez à tout cela une connotation beaucoup plus personnelle que je ne le ferais...

M. Thompson: Non, excusez-moi, mais quand vous réfléchissez à votre journée...

M. Crow: Je ne me lève pas le matin en me disant que je vais adopter telle ou telle politique monétaire, quitte à changer d'idée le lendemain. Ce n'est peut-être pas vraiment ce que vous voulez dire, mais vos propos pourraient être interprétés de cette façon. C'est bien loin d'être le cas. Mes collègues ne voient certainement pas les choses ainsi, ni ceux qui sont ici ni les autres qui sont restés à la banque.

En général, nous discutons de toutes les questions qui ont été soulevées ici, et d'autres encore, en rapport avec ce que nous essayons de faire avec la politique monétaire: comment elle devrait être appliquée, ce qui se passe aujourd'hui, ce qui va se passer demain, la semaine prochaine ou l'année prochaine. Il y a des gens qui travaillent à tout cela et nous en discutons sous tous les angles. Nous essayons d'établir des principes en matière de politique monétaire dont nous parlons également dans nos discours. Nous essayons d'expliquer ces principes, ici comme ailleurs, et nous espérons que le marché pourra les comprendre et qu'il les jugera logiques; si ce n'est pas le cas, nous allons certainement nous en apercevoir.

Nous faisons donc tout cela. Il y a bien des choses que nous ne pouvons pas prévoir, qui nous prennent par surprise, comme tout le monde. Nous devons en tenir compte dans notre cadre de travail, mais nous avons un cadre précis. Nous avons des principes. Nous avons des mécanismes d'analyse de l'information, car nous recevons beaucoup d'informations. Il ne s'agit donc pas de se demander si nous prenons la bonne décision, fondamentalement, lorsque c'est une question de jugement.

Il faut parler à beaucoup de gens, les écouter et décider en définitive jusqu'où on peut aller dans une direction donnée, à un moment donné. Par exemple, dans quelle mesure devrions-nous intervenir sur le marché des bons du Trésor pendant une journée donnée ou une semaine donnée? Comment le marché va-t-il interpréter les signaux que nous envoyons? Il ne les déchiffre pas toujours aussi bien. Quelquefois, il voit très clairement ce que nous voulons faire, mais quelquefois aussi, nous devons y revenir. Et les autres agents économiques interprètent-ils correctement ces signaux? Nous essayons nous-mêmes de les interpréter et je pense que nous y réussissons assez bien. Bien sûr, nous n'avons pas une boule de cristal, mais nous devons essayer d'établir un point de vue, de tenir compte de l'information dont nous disposons et de décider si cette information nous oblige à changer de cap.

[*Text*]

• 2100

All these things are relevant. All these things are discussed. It's not such a personal question, I think, as the way you put it. It doesn't mean, of course, that each of us doesn't have our own personal lives and our personal ways of dealing with these issues.

Mr. Dorin: I will try to make this as expeditious as possible by runnining over the line because the line will run over the flavour of the question. It may or may not require three or four parts to it.

The first part is on the area of what I would call monetary policy and what the goal should be, i.e., price stability or otherwise. The second would be on the question of credit.

I want to say before I start that I have made a great effort personally to try to get this whole inquiry off the ground, and that's fine. I've had co-operation from other people, because we as a committee, I think, believe not only that it is important to do this, but also that it's our responsibility.

I view this as a very important inquiry. When I take a look at the changing world today in terms of defining a state, if we reject force, we're moving in a direction where one of the key and possibly primary definitions of a state will be the ability of the state to issue currency that its citizens respect and that the rest of the world accepts.

If we look at the current Soviet Union as it's breaking up today and the scramble amongst the various republics to establish their own central banks, or even if we look at the Canadian context and the debate on the constitutional question or the question of a monetary union and how that might occur, I think these are relative. I think what we are trying to do in this overall exercise is an important matter.

I would like to pursue the question when we come down to the monetary policy and the possible goals. I'll just read my quick notes and come back to it. I said: possible goals, price stability, exchange rate, other goals—whatever those might be. Can we pursue more than one at a time? If not, which is the goal of choice until we change it? I'll go back to the beginning.

We have talked about the current suggestion regarding the policy of the bank as it's being pursued recently and is being outlined in the constitutional documents. It is not a constitutional matter, by the way, but a change in the Parliament of Canada Act, which Parliament can do on its own. It's really not a constitutional matter but it's put out with that package as the goal of the bank being essentially price stability. I myself would say it is a goal the bank could achieve or pursue and probably achieve, if we took that in isolation.

I think it's fair to say that if we chose a different goal, which was to have some form of exchange rate fixed with the U.S.—80¢ or 85¢ or whatever it was—and if we adopted that, we could probably do it, basically through the bank. You can comment on this as you see fit.

[*Translation*]

Tout cela est pertinent et nous en discutons. Je pense que ce n'est pas une affaire aussi personnelle que vous semblez le croire. Cela n'empêche pas, bien sûr, que nous ayons chacun notre vie personnelle et notre façon personnelle de voir ces choses.

M. Dorin: Je vais essayer d'être aussi bref que possible sans trop m'attarder à des circonlocutions pour ne pas délayer ma question. Il faudra peut-être que je la scinde en trois ou quatre parties.

La première partie porte sur ce que j'appelle la politique monétaire et sur les objectifs qu'elle devrait viser, c'est-à-dire la stabilité des prix ou autre chose. La deuxième partie porte sur la question du crédit.

Je dois dire avant de commencer que j'ai beaucoup travaillé personnellement pour donner le coup d'envoi à cette enquête, et c'est parfait. J'ai eu la collaboration d'autres personnes parce que nous jugeons, au comité, que cette enquête est non seulement importante, mais qu'elle nous incombe aussi.

J'attache beaucoup d'importance à cette enquête. Dans notre monde en pleine évolution, si l'on rejette le recours à la force pour définir un État, nous allons vers une époque où la capacité d'avoir une monnaie respectée par les citoyens de l'État et acceptée dans le reste du monde constituera peut-être un des premiers critères de définition de l'État.

Si l'on observe le démantèlement de l'Union soviétique et les tentatives des diverses républiques pour mettre sur pied leur propre banque centrale, ou même si l'on songe à la situation au Canada et au débat sur la question constitutionnelle, ou sur l'union monétaire et les mécanismes de son application, je pense que tout se tient. Il me semble que ce que nous essayons de faire ici est important.

J'aimerais que nous discutions de cette question quand nous en arriverons à la politique monétaire et à ses objectifs possibles. Je vais tout simplement vous lire mes notes et j'y reviendrai. J'ai parlé d'objectifs possibles, de stabilité des prix, de taux de change et d'autres objectifs, quels qu'ils soient. Est-il possible de viser plus d'un objectif à la fois? Sinon, lequel devrions-nous privilégier jusqu'à ce que nous en changions? Je reviens au tout début.

Nous avons parlé de la suggestion actuelle touchant la politique de la banque telle qu'elle a été appliquée dernièrement et qu'elle est définie dans les documents constitutionnels. Il ne s'agit pas d'une question constitutionnelle, soit dit en passant, mais d'une modification de la Loi sur le Parlement du Canada que le Parlement peut adopter lui-même. Ce n'est vraiment pas une question constitutionnelle, mais on a mis cela dans le même panier puisque la banque vise essentiellement à garantir la stabilité des prix. À mon avis, c'est là un objectif que la banque pourrait réaliser, du moins probablement, si elle le prenait isolément.

Je suppose que si nous adoptions un objectif différent, par exemple l'établissement d'un taux de change fixe avec le dollar américain, à 80c. ou 85c., par exemple, nous pourrions probablement y arriver par l'entremise de la banque. Vous pourrez commenter cette affirmation comme vous l'entendez.

[*Texte*]

If that was your only goal, you could probably pursue that goal to maintain some kind of a more or less permanently fixed exchange rate with the U.S., whatever that rate would be. I'd be interested in hearing from you as to what other goals in isolation might be possible, other than price stability or exchange rate variance with the United States.

I'm not sure there are any. I'm not sure printing money can really have anything to do with employment. I don't think there's any direct relationship with unemployment levels. I'd be interested if there were any other goals you felt could be pursued in isolation. If you could tell us what those goals are, then the second question will be, can we pursue more than one of them at a time? Then the committee can focus on—not so much you as the bank—the policy decision of the government. If we can focus on only one goal, which of those goals should be the pursued goal until, for one reason or other, the government of the day decides to change it?

That's the way I attack this. I guess you understand.

Mr. Crow: I certainly understand your ordering there. I think what monetary policy can aim to achieve on a consistent basis does depend very much on what monetary policy is. We've had some discussion about the kind of thing it is. I believe one can see fairly readily that this is a high kind of nominal variable. We are talking about money and the pace at which it is created.

• 2105

From that point of view, one can think in the long run particularly about the price level as a thing it will affect more than anything else in the economy, which is not to say that it won't affect other things, but I will come back to that. The other thing it can affect, as you pointed out, is the exchange rate. After all, an exchange rate in the end is just the ratio between two moneys. It is how your money is going to be valued against someone else's money. Many considerations may be entering into how the market values it at any time, but that is what it is.

Through your money policy, if you wish in some general way, you can affect over time the valuation of your money compared with some other money. In other words, the—

Mr. Dorin: If you adopt the European model, you could more or less fix it within ranges.

Mr. Crow: That would of course mean that you would essentially determine... Well, there are various questions about what is meant by "fix", and I don't know how far you want to get into the meaning of "fix" and how credible a fix is—

Mr. Dorin: I'm not saying it is desirable. I'm just saying it is possible.

Mr. Crow: —how temporary a fix is, and how consequential. I think they are very important from the point of view of what you are telling the market.

[*Traduction*]

Si c'était là votre seul objectif, vous pourriez probablement l'atteindre et maintenir un taux de change fixe plus ou moins permanent avec la devise américaine, quel que soit ce taux. J'aimerais bien savoir quels seraient, pris isolément, les autres objectifs possibles à part la stabilité des prix ou la variation du taux de change avec le dollar américain.

Je ne suis pas sûr qu'il y en ait. Je ne crois pas que l'impression de billets de banque ait grand-chose à voir avec l'emploi, ni de lien direct avec le taux de chômage. Il serait intéressant de voir s'il y a, d'après vous, d'autres objectifs que nous pourrions isoler et viser. Si vous pouviez nous dire quels sont ces objectifs, ma deuxième question serait alors la suivante: pouvons-nous en viser plus d'un à la fois? Le comité pourra ensuite se pencher sur l'orientation générale adoptée par le gouvernement, pas tellement par vous, mais par la banque. Si nous ne pouvons nous attacher qu'à un seul objectif, lequel devrions-nous viser en attendant que le gouvernement en place, pour une raison ou pour une autre, décide de le changer?

Voilà comment je vois les choses. Je pense que vous comprenez.

M. Crow: Je comprends certainement la séquence de votre question. Les résultats que l'on peut espérer de la politique monétaire à plus ou moins long terme dépendent, dans une large mesure, de la façon dont on définit cette politique. Nous en avons déjà discuté. Il est assez facile de voir que c'est une variable tout à fait fictive. Il est question ici de la monnaie et du rythme auquel elle est créée.

En ce sens, on peut s'imaginer que, surtout à long terme, ce sont les prix qui seront les plus touchés ce qui n'exclut pas d'autres effets, mais j'y reviendrai. L'autre volet économique qui peut en subir les conséquences, comme vous l'avez souligné, c'est le taux de change. Après tout, un taux de change n'est, en définitive, que le rapport entre deux devises. C'est la valeur accordée à votre devise par rapport à celle de quelqu'un d'autre. Il y a bien des facteurs qui entrent en ligne de compte dans l'établissement de cette valeur sur le marché, mais en gros, c'est ce que c'est.

Grâce à la politique monétaire, il est possible d'influer avec le temps sur l'évaluation d'une devise par rapport à une autre, de façon générale, si vous voulez. Autrement dit...

M. Dorin: Si vous adoptez le modèle européen, vous pourriez plus ou moins fixer ce taux de change à l'intérieur de certaines limites.

M. Crow: Ce qui signifie bien sûr que vous détermineriez essentiellement ... Eh bien, il faut d'abord savoir ce qu'on entend exactement par «fixer»; je ne sais pas jusqu'où vous voulez aller dans ce débat et jusqu'à quel point un cours ainsi «fixé» est crédible...

M. Dorin: Je ne dis pas que ce soit souhaitable; mais c'est possible.

M. Crow: ...jusqu'à quel point il est temporaire et quelles peuvent en être les conséquences. Je pense que tout cela est très important du point de vue de l'idée qui s'en font les marchés.

[*Text*]

However, in terms of a fix, if you say the objective monetary policy is to establish such and such an exchange rate for, let us say, ever, for an indefinite period or whatever, you are also saying that you will accept the consequences in terms of whatever rate you will choose to print money yourself in order to. . . You will cut your coat according to your cloth. You have given yourself an exchange rate and that will then determine what you will put in the way of money to maintain that exchange rate.

Those are the guts of it, I think. There are a lot of extra questions, but that is what you have chosen to do. Whether the market believes you will stay there, and what they will think about that is an—

Mr. Dorin: A premium will always be paid for that risk of changing.

Mr. Crow: It depends on the various forms of fix that one can go through.

I would say that is the dimension of monetary policy we are talking about, and we have to talk in those terms. Certainly, in the longer term we do. Then the issue is what way of doing it with what kind of underlying view would have the best effects upon the economy in general.

Mr. Dorin: You are saying those two goals are really the only two longer-term goals that are realistic. I don't disagree with that, but I am wondering whether there are any others.

Mr. Crow: I would say yes. I can expand upon that, but I think the answer is yes, when it comes down to it.

Mr. Dorin: The question then becomes whether we can, with credibility, pursue more than one at the same time.

Mr. Crow: Only by coincidence with monetary policy. You have one arrow and you want to hit two targets, basically. You can if they are lined up—they happen to be, but you can't control how they will be lined up. You can undertake views or at least gauge the question of pace, moving in a certain direction. We are talking here about medium or long-term goals, and I suppose that is what the paragraph on page 39 of the government's paper is about: agreements regarding movement towards price stability, or what happens when you are knocked off by a shock. That is what I think that is all about.

There is the question of moving in such and such a direction that is efficient in general, in terms of the way expectations are formed or the way contracts are settled in the market, so that one doesn't try to get from here to there in unrealistic time spans, such as the time spans in which the financial markets work, which are weeks and months. You may have to think in terms of years. I think you can see that in those inflation reduction targets, which stretch all the way to 1995 and beyond. This is hardly an express train, though I would say also it is important to give a signal if that's the direction you are going in. If you want to go in another direction, you had better spell it out as well so other people know what is up. At least that would be desirable. If you don't know, then maybe you have to say that: "I don't know".

[*Translation*]

Pour ce qui est de la fixation des cours, si vous dites que la politique monétaire doit avoir pour objectif de fixer le taux de change pour une période indéfinie, ou quelque chose du genre, cela signifie que vous en acceptez les conséquences pour ce qui est du rythme auquel vous choisissez d'émettre de la monnaie vous-même pour . . . Il faut tailler le vêtement selon le corps. Le taux de change que vous aurez établi déterminera la quantitié de monnaie que vous devrez émettre pour maintenir ce taux de change.

Voilà le fond de la question, d'après moi. Il y a toutes sortes d'autres facteurs, mais c'est ce que vous avez décidé de faire. Quant à savoir si le marché croira que vous allez en rester-là et ce qu'il va en penser, c'est . . .

M. Dorin: Il faut toujours payer le prix de ce genre de changement.

M. Crow: Tout dépend des diverses formes de fixation des cours.

À mon avis, c'est de cet aspect de la politique monétaire que nous parlons ici et c'est ce qu'il faut faire. Il est certain que c'est ce que nous faisons à long terme. Il s'agit ensuite de savoir de quelle façon s'y prendre et sur quel principe se fonder pour que cette politique ait les meilleurs effets possibles sur l'économie en général.

M. Dorin: Vous dites que ces deux objectifs sont vraiment les deux seuls à long terme qui soient réalistes. Je suis d'accord, mais je me demande s'il n'y en a pas d'autres.

M. Crow: Je dirais que oui. Je peux vous en parler plus en détail, mais en gros, je pense que oui, si on y réfléchit.

M. Dorin: Il faut donc se demander si nous pouvons viser plus d'un objectif à la fois, tout en restant crédibles.

M. Crow: Seulement si ces objectifs coïncident avec la politique monétaire. En fait, vous voulez faire d'une pierre deux coups. Vous pouvez y arriver si les cibles sont alignées; il se trouve qu'elles le sont, mais ce n'est pas vous qui décidez comment. Vous pouvez prendre certaines initiatives ou, du moins, évaluer la question du rythme du changement dans une direction donnée. Nous parlons ici d'objectifs à moyen ou à long terme et je suppose que c'est de cela qu'il est question, à la page 42 du document du gouvernement, dans le paragraphe portant sur les ententes sur la voie à suivre pour parvenir à la stabilité des prix, ou sur ce qui se produit quand on a subi un choc. Je pense que c'est de cela qu'il s'agit.

Il faut savoir quelle est l'orientation la plus efficace en général, en ce qui touche la façon dont les attentes se forment ou dont les contrats sont conclus sur le marché; il faut donc essayer de se fixer des échéances réalistes, non pas celles qui régissent les marchés financiers, c'est-à-dire des semaines et des mois, mais plutôt des années. C'est le cas, par exemple, des objectifs de réduction de l'inflation qui sont fixés jusqu'à 1995 et même au-delà. On ne brûle pas les étapes, bien sûr, mais je dois dire qu'il est important de laisser savoir dans quelle direction on s'en va. Et si l'on veut changer de direction, il faut le dire aussi pour que les autres le sachent. Du moins, ce serait souhaitable. Et quand on ne le sait pas, il faut peut-être le reconnaître.

[*Texte*]

• 2110

I guess the point I would make is that you can't really pursue another goal directly. You can take it into account in terms of a framework of policy. You have to have a framework here of underlying goals and intermediate positions. Perhaps time is important. I would also go on to say—as I'm sure you recognize—that to the extent that we pursue a goal that gives people confidence and money, given this is a monetary economy, that can only be ultimately for the good.

Mr. Dorin: In other words you believe that if the goal is understood more generally and broadly within the economy at all levels, that is probably one of the more positive things that could be accomplished.

Mr. Crow: I do think so, yes.

Mr. Dorin: I want to move on to my second question, if I can. Let me ask you one point blank question. Are you aware of any evidence of a current nature—I don't want to go back to Keynes in 1932—that printing more money can essentially create employment. I'm talking about either theoretical or empirical? Any papers? You talk about of all these papers and studies that get presented at bank conferences and IMF conferences and everywhere else. Are there any out there that, by and large, say that monetary expansion can really create employment? If there was somebody like that, I'd like to have them come before a committee and present their paper.

Mr. Crow: No, not really. There is a branch of economics called hysteresis. I will just leave you with the term and you may hear about it.

Mr. Dorin: Yes, I have heard of that term.

Mr. Crow: The adjective is not hysterical; it's hysteretic. This comes from engineering. It's about how things tend to persist wherever they are for no very good reason except that there is kind of a persistence effect.

Mr. Dorin: I don't want to pursue that now.

Mr. Crow: All I will say is that there is a branch of investigation at the moment that sees that as something that may have something to commend itself. The bank has done some work on this. We have run some equations for Canada that would indicate that it does not exist. Other people may tell you it does. In general, I would say, apart from this question about hysteresis—which doesn't have a very strong pedigree, but some people think there is something there—there is no evidence whatsoever. I'm not even sure that's evidence. It leaves it very unclear how you should run monetary policy. I guess some people would say that it means you need more consensus around the country. This is always a good thing, but I am not sure still what it means for monetary policy somehow. It is not that you print money and create jobs.

Mr. Dorin: I just want to ask you—

[*Traduction*]

Il me semble qu'on ne peut pas vraiment viser un autre objectif directement. On peut en tenir compte dans l'élaboration du cadre général de la politique. Il faut un cadre général d'objectifs sous-jacents et de positions intermédiaires. C'est peut-être le temps qui importe. Je dirais aussi, et je suis sûr que vous en conviendrez, que dans la mesure où l'objectif que nous poursuivons incite à la confiance et met de l'argent entre les mains du public, puisque nous sommes dans une économie monétaire, cela ne peut être en définitive que bénéfique.

M. Dorin: Autrement dit, vous croyez que si l'objectif est compris de tout le monde, à tous les niveaux de l'économie, c'est probablement une des réalisations les plus positives qui soit.

M. Crow: Je le pense, oui.

M. Dorin: J'aimerais passer à ma deuxième question, si vous me le permettez. Je vous la pose à brûle-pourpoint. Savez-vous s'il existe des études récentes—je ne veux pas remonter à Keynes, en 1932—montrant que l'impression de billets de banque peut en fait créer de l'emploi. Y a-t-il des données théoriques ou empiriques à ce sujet? Des études? Vous parlez de toutes sortes de documents et d'études présentés à des conférences d'institutions bancaires, aux conférences du FMI et ailleurs. Est-ce que ces documents contiennent des données prouvant que l'expansion monétaire peut vraiment créer de l'emploi? S'il y a un auteur qui a déjà dit cela, j'aimerais bien qu'il vienne exposer sa théorie au comité.

M. Crow: Non, pas vraiment. Il y a une branche de l'économie qu'on appelle l'hystérèse. Je vous laisse réfléchir à ce terme dont vous allez peut-être réentendre parler.

M. Dorin: Oui, j'ai déjà entendu le mot.

M. Crow: L'adjectif qui en découle n'est pas «hystérique» mais hystérétique. C'est un terme de génie qui désigne la façon dont les choses tendent à rester là où elles sont sans raison précise, par la seule force de l'inertie.

M. Dorin: Je ne veux pas me lancer dans une discussion à ce sujet pour le moment.

M. Crow: Tout ce que je vais vous dire, c'est que certains économistes y voient un sujet d'étude assez intéressant. La banque a déjà fait des travaux en ce sens. Nous avons établi pour le Canada des équations qui permettent de croire que cette relation n'existe pas. Mais d'autres vous diront peut-être que oui. En général, et d'après moi, à part cette question de l'hystérèse, qui n'est pas une discipline très bien établie, mais qui semble séduisante pour certains, il n'y a absolument aucune preuve à ce sujet et je ne suis même pas sûr que l'hystérèse soit probante. Il n'est donc absolument pas facile de savoir comment la politique monétaire devrait être appliquée. Je suppose que certains pourront dire que cela signifie qu'il faut en arriver à un meilleur consensus dans l'ensemble du pays. C'est toujours une bonne chose, mais je ne sais pas encore très bien ce que cela signifie pour la politique monétaire. On ne crée pas de l'emploi en imprimant des billets de banque.

M. Dorin: Je voudrais seulement vous demander. . .

[*Text*]

An hon. member: Conversely, what does decreasing the money supply mean?

Mr. Crow: I don't think the question of decreasing the money supply has been a question. The view that we take at the Bank of Canada over the question of money is that it's desirable that money expands, however measured, in line with the needs of a growing economy. Questions of decreasing the money supply do not pertain. They might if you had kind of shrinking population, I guess. You could see some arguments of that kind. But we certainly don't have a shrinking population. There's no issue in that regard. The money supply is not shrinking at the present time either. In M1 but not in M2. M1 did for a little while and then it picked up afterwards.

• 2115

Mr. Dorin: That gives me the lead-in to the question I wanted to ask on credit expansion, which is sort of the opposite side of the coin. It seemed to me that when we were going through that period of 1985 to 1989, we were seeing credit expanding at far too fast a rate to be sustained. It seems to me that if credit is expanding beyond economic growth, it is unsustainable and, to use your phrase from earlier this afternoon, there is trouble brewing.

I have argued with my colleague here, the former chairman of the finance committee, that the only real way one could restrain interest rates under those circumstances would be to put some form of credit limitations or controls into the system. I am glad to see Mr. Redway is here because he was one of the advocates, when there was a tight housing market and rising prices in Toronto, of reducing downpayments for housing to 5% from the 10% level. I argued at the time that we should not reduce them to 5%, but should increase them to 25%. What we really needed was something to put a damper on the increasing prices, so we should have been putting on a 25% minimum downpayments.

Mr. Gray: It looks like someone must have found something like that—

Mr. Dorin: Maybe, but in any event, we had a difference of opinion. That's fair—we have these discussions. But in terms of monitoring credit expansion, do you not perceive early warning signals? Is not credit expansion in many ways more important to focus on than the money supply? A credit expansion that is going on beyond the economic growth... Doesn't that mean that's going to run out of steam at some time? It's kind of like a chain letter that's going to run the end of a course and then you're going to have a fall, which of course we always see.

Mr. Crow: No, because I think for every dollar of credit, there has to be a dollar of savings somewhere in the system or a dollar of money.

[*Translation*]

Une voix: Et inversement, quels sont les effets d'une diminution de la masse monétaire?

M. Crow: Je ne pense pas que la question se soit déjà posée. D'après nous, à la Banque du Canada, il est souhaitable que l'expansion de la masse monétaire, aussi mesurée soit-elle, suive les besoins d'une économie croissante. La possibilité de réduire la masse monétaire n'est donc pas envisageable. Elle le serait peut-être si la population diminuait, je suppose. Ce serait alors une possibilité. Mais la population du Canada n'est certainement pas à la baisse. Donc, la question ne se pose pas. Et la masse monétaire n'est pas à la baisse non plus à l'heure actuelle. En M1, oui, mais pas en M2. M1 a connu une baisse pendant quelque temps, mais elle a remonté par la suite.

M. Dorin: Cela m'amène à la question que je voulais vous poser sur l'expansion du crédit, qui est en quelque sorte l'envers de la médaille. Il me semble que, entre 1985 et 1989, l'expansion du crédit était beaucoup trop rapide pour être durable. Il me semble que si le crédit croît plus vite que l'économie, cela ne peut pas durer et, pour reprendre une expression que vous avez employée plus tôt cet après-midi, il y a des problèmes dans l'air.

J'ai déjà eu une discussion avec mon collègue, l'ancien président du Comité des finances, sur le fait que la seule façon de limiter véritablement les taux d'intérêt dans ces circonstances, consisterait, d'après moi, à imposer certaines restrictions en matière en crédit. Je suis heureux de constater que M. Redway est ici parce qu'il est un de ceux qui ont proposé de faire passer les acomptes exigibles sur les maisons de 10 p. 100 à 5 p. 100 quand il y a eu une pénurie de logements à Toronto et que les prix ont monté. Je soutenais à l'époque que nous ne devrions pas les abaisser à 5 p. 100, mais plutôt les hausser à 25 p. 100. Ce qu'il fallait vraiment, c'était une mesure destinée à contrer la hausse des prix et c'est pour cette raison que nous aurions dû fixer à 25 p. 100 au moins le montant des acomptes exigibles.

M. Gray: Il semble bien que quelqu'un a trouvé quelque chose du genre...

M. Dorin: Peut-être, mais quoi qu'il en soit, nous n'étions pas du même avis. C'est tout à fait normal; nous avons parfois des discussions de ce genre. Mais en ce qui concerne la surveillance de l'expansion du crédit, ne perceviez-vous pas des signaux d'alarme? Est-ce qu'il n'est pas plus important de se concentrer sur l'expansion du crédit, à bien des égards, plutôt que sur la masse monétaire? Une expansion du crédit qui dépasserait la croissance économique... Est-ce qu'elle ne risquerait pas de s'essouffler tôt ou tard? C'est un peu comme une chaîne de lettres qui est interrompue, ce qui provoque une chute, comme c'est toujours le cas.

M. Crow: Non, parce que pour chaque dollar de crédit, il doit y avoir un autre dollar quelque part dans le système, que ce soit sous forme d'épargne ou de liquidité.

[*Texte*]

Some credit numbers are better indicators than others of what's going on in spending. I seem to recollect that we think consumer lending has some good information properties on consumer spending in general or consumer demand. I am not sure that we've ever found credit or credit measures to be particularly better than the money measures. I guess we have a feeling that money is a little less slippery. Money is slippery enough, but credit is even more so, in terms of measures of credit. That's my view. They tend to go together, but we found it generally more useful to look at the money side of the balance sheet. But there is a balance sheet with credit on one side and money on another; in any bank that's what you see. You can add them up both ways. I am not going to be hard and fast about what is right and what is wrong here.

Mr. Blenkarn: But the more credit you have on one side, the more money you have on the other side.

Mr. Crow: Yes.

Mr. Blenkarn: So if you want to increase the money supply, you increase the credit.

Mr. Crow: The two tend to go together because the balance sheets balance.

Mr. Dorin: Isn't it normally a run-up in credit that precedes a recession on both corporate and personal sides?

Mr. Crow: Over-borrowing, you mean?

Mr. Dorin: Over-borrowing.

Mr. Crow: If you get credit expanding in double digits, if we have money expanding in double digits as well, for that matter, and we had total dollar spending in the economy money GDP running at 9% a year for three years... We had house prices in Canada between 1985 and 1989 go up 50%.

Mr. Redway: In Toronto and Vancouver, but not generally across the country.

Mr. Crow: I am taking house prices for the country as a whole.

Mr. Redway: Please look at the $85,000 houses in Winnipeg, Regina, etc.

Mr. Crow: If we take southern Ontario, that little bit of the country is accounting for one-third of GDP for the whole country. That is not an insignificant number in terms of total GDP. Southern Ontario is one-third of the economy.

Mr. Peterson (Willowdale): Mr. Crow, I am not sure I really understand. I've read with interest your 18-page report to our committee here and not once have I seen the words "interest rate" or "the level of the dollar". I have not even seen the word "hysteresis" in there.

People don't talk to me about the level of supply of money and credit. They talk to me about interest rates and the level of the dollar. I think you've admitted to us today that your so-called control over the expansion of money and credit, your concept of monetary policy, does have an important impact on both interest rates and the level of the dollar. Is that right?

[*Traduction*]

Certains chiffres sur le crédit reflètent mieux que d'autres les tendances des dépenses. Si je me souviens bien, nous avons tendance à croire que le crédit à la consommation donne une bonne idée des dépenses de consommation en général, ou de la demande des consommateurs. Je ne pense pas que nous ayons jamais déterminé que les mesures en matière de crédit soient nécessairement préférables aux mesures monétaires. Nous avons l'impression que la monnaie est un peu moins insaisissable, je suppose. Elle l'est déjà bien assez, mais le crédit l'est plus encore en ce qui concerne les mesures qui s'y rapportent. Du moins, c'est mon avis. Les deux vont ensemble, mais nous trouvons généralement plus utile d'étudier le côté monétaire du bilan. Toutefois, dans tout bilan, on trouve le crédit d'un côté et la monnaie de l'autre; c'est ce qui se fait dans n'importe quelle banque. On peut additionner les deux colonnes. Mais je ne vais pas vous faire la leçon sur ce qui est juste ou faux ici.

M. Blenkarn: Mais plus il y a de crédit d'un côté, plus il y a de la monnaie de l'autre.

M. Crow: Oui.

M. Blenkarn: Donc, pour augmenter la masse monétaire, on augmente le crédit.

M. Crow: Les deux vont ensemble parce que le bilan doit s'équilibrer.

M. Dorin: Est-ce que ce n'est pas habituellement une flambée du crédit qui précède la récession, tant chez les entreprises que chez les particuliers?

M. Crow: Des emprunts excessifs, vous voulez dire?

M. Dorin: Effectivement.

M. Crow: Si le crédit grimpe à 10 p. 100 et plus, de pair avec la masse monétaire, et si le total des dépenses nominales dans l'économie, ou si vous voulez, la valeur du PIB, se situe à 9 p. 100 par année pendant trois ans... Les prix des maisons ont grimpé de 50 p. 100 au Canada entre 1985 et 1989.

M. Redway: À Toronto et à Vancouver, mais pas partout au pays.

M. Crow: Je veux parler du prix des maisons dans l'ensemble du pays.

M. Redway: Mais il y a des maisons de 85,000$ à Winnipeg, à Regina, et ainsi de suite.

M. Crow: Prenez le sud de l'Ontario. Ce petit coin de pays fournit à lui seul le tiers du PIB de l'ensemble du Canada. C'est important par rapport au PIB total. Le sud de l'Ontario représente le tiers de l'économie nationale.

M. Peterson (Willowdale): Monsieur Crow, je ne comprends pas tout à fait. J'ai lu avec intérêt le rapport de 18 pages que vous avez soumis au comité et je n'y ai pas vu une seule fois les mots «taux d'intérêt» ou «niveau du dollar». Je n'y ai même pas vu le terme «hystérèse».

Les gens ne me parlent pas de la masse monétaire ou la valeur du crédit. Ils me parlent des taux d'intérêt et du niveau du dollar. Je pense que vous avez admis devant nous aujourd'hui que votre prétendu contrôle sur l'expansion de la masse monétaire et du crédit, votre politique monétaire, a un effet important à la fois sur les taux d'intérêt et sur la valeur du dollar. Est-ce exact?

[*Text*]

• 2120

Mr. Crow: We certainly have an influence on those things. Whether I admitted it or not is, I think, more of an open question.

Mr. Peterson: Well, I didn't see any mention of it in here, and I can understand why that might be deliberate, because you don't want to have to assume any responsibility, I suppose, for interest rates or the level of the dollar.

Mr. Crow: I wouldn't put it that way at all. To say we have an influence is not to say we decide where they're going to be and move them around from point A to point B. Now, anything that I've said that has led you to infer that was unwarranted.

Mr. Peterson: Just a second. Well, either your narrow concept of monetary policy—that is, controlling supply, the expansion of money and credit—impacts on interest rates and the level of the dollar, or it doesn't.

Mr. Crow: We can go at this in various ways, and—

Mr. Peterson: Can I know whether—

Mr. Crow: Can I finish my answer?

Mr. Peterson: Maybe my question wasn't clear. I'm just trying to find out whether it does impact, in your view.

Mr. Crow: Well, okay, let's start here. My colleague has just handed me a lecture, which I'd be happy to send you a copy of, that I gave in January 1988 at the University of Alberta, entitled "*The Work of Canadian Monetary Policy*". In that lecture we discussed the transmission mechanism for monetary policy in some detail.

I didn't see the purpose of this document, by the way, Mr. Chairman, to explain the transmission mechanism of monetary policy; I saw this document as a way of responding to the proposals of the federal government in this document.

Now, the fact that I didn't explain the transmission of monetary policy in this document, I don't think is so terrible. What I'll be happy to do is to read this paragraph.

Mr. Peterson: Please don't be defensive, Mr. Crow.

Mr. Crow: Well, it's a question of what I admit and do not admit. This is what we're trying to do and now I'll be happy to read into the record this paragraph from the lecture that I gave in 1988, which refers to interest rates and the exchange rate. What I say is:

> Our view about the linkages between Central Bank actions and the ultimate effects on the economy is, simply put, as follows:

And it's not different from anything I've said in the previous discussion here, by the way.

> The Bank of Canada, by increasing or decreasing the supply of settlement balances to financial institutions, directly influences the very shortest-term interest rates in the Canadian money market. Movements in these rates in

[*Translation*]

M. Crow: Nous avons bien sûr une influence sur ces choses. Quant à savoir si je l'ai admis ou pas, c'est moins certain.

M. Peterson: Eh bien, cela n'est mentionné nulle part dans ce document et je comprends que cela puisse être voulu parce que vous ne voulez pas assumer la responsabilité des taux d'intérêt ou de la valeur du dollar, je suppose.

M. Crow: Ce n'est absolument pas ainsi que je vois les choses. Ce n'est pas parce que nous avons une certaine influence que nous décidons pour autant de ce qui va se passer et de la façon dont on ira du point A au point B. Tout ce que j'ai pu dire ne justifie pas du tout que vous tiriez cette conclusion.

M. Peterson: Un instant. Soit que votre conception étroite de la politique monétaire, c'est-à-dire le contrôle de la masse monétaire, l'expansion monétaire et l'expansion du crédit, a des conséquences sur les taux d'intérêt et sur le niveau du dollar, soit qu'elle n'en a pas.

M. Crow: On peut voir la question de diverses façons et. . .

M. Peterson: Puis-je savoir si. . .

M. Crow: Puis-je terminer ma réponse?

M. Peterson: Ma question n'était peut-être pas claire. Je voulais simplement savoir si, à votre avis, votre politique a des répercussions.

M. Crow: Bon, commençons par le commencement. Mon collègue vient de me remettre le texte d'une conférence que j'ai donnée en janvier 1988 à l'Université de l'Alberta et qui s'intitulait «*The Work of Canadian Monetary Policy*». Je me ferai un plaisir de vous en faire parvenir un exemplaire. Dans cette conférence, j'ai exposé assez en détails les mécanismes de transmission de la politique monétaire.

Soit dit en passant, monsieur le président, je ne crois pas que ce document ait eu pour objet d'expliquer les mécanismes de transmission de la politique monétaire; il me semblait plutôt que ce devait être une réponse aux propositions du gouvernement fédéral.

Mais si je n'ai pas expliqué dans ce document les mécanismes de transmission de la politique monétaire, je ne pense pas que ce soit si terrible. Je vais me faire un plaisir de vous lire ce paragraphe.

M. Peterson: Monsieur Crow, ne soyez pas sur la défensive, s'il vous plaît.

M. Crow: Eh bien, il s'agit de savoir ce que j'admets et ce que je n'admets pas. C'est ce que nous essayons de faire ici et je vais me faire un plaisir de lire, pour qu'il figure au compte rendu, le paragraphe suivant qui est tiré de la conférence que j'ai donnée en 1988 et qui porte sur les taux d'intérêt et le taux de change. Voici ce que j'y dis:

> Notre perception des liens entre les agissements de la banque centrale et leurs effets ultimes sur l'économie est tout simplement la suivante:

Soit dit en passant, cela n'est pas très différent de ce j'ai déjà avancé ici.

> La Banque du Canada, en augmentant ou en diminuant son offre d'encaisse aux institutions financières, influe directement sur les taux d'intérêt à très court terme sur le marché monétaire canadien. La fluctuation de ces taux

[*Texte*]

turn influence the whole spectrum of market and administered interest rates and rates of return on a wide variety of assets and liabilities and, through them, the exchange value of the Canadian dollar. The movements of the various rates of return and of the price of foreign exchange affect overtime total spending in the economy.

Then it goes on to say,

What this description is meant to convey is we have a distinctly mainline, market-oriented, view of the linkages.

And we also go on to talk about expectations.

Mr. Peterson: I think you've answered my question, thank you. So there is an impact of your monetary policy on the level of the dollar and interest rates; you've admitted that. That being the case, you obviously take interest rates and the level of the dollar into consideration when you deal with money supply—I assume.

Mr. Crow: I'm not sure what you mean by "take into consideration", but let me say yes.

Mr. Peterson: Okay, good. That means in taking them into consideration you must have some idea as to where they should be, whether interest rates should be higher or lower, whether the dollar should be higher or lower.

Mr. Crow: No.

Mr. Peterson: You do take them into consideration.

Mr. Crow: But taking something into consideration is not the same as targeting something. I mean, those are quite different concepts.

• 2125

Mr. Peterson: I'm sorry. You know that your money supply control is going to impact on those two things. You take them into consideration, but what do you do? Do you say you know it's going to impact on them but you don't care what happens, or do you really care what happens to interest rates and the exchange rate?

Mr. Crow: Let me take you through the process step by step, and then we can see where words such as "take into consideration" and "care" and "not care" come into it. Would it be helpful or not helpful if I did that?

Mr. Peterson: I'm only one member of this—

Mr. Crow: Mr. Chairman, would it be helpful if I described the monetary policy transmission process in some detail so that we can see where these interest rates and exchange rates fit in? I would be happy to do so. I think that is the question that is being asked.

Mr. Peterson: I didn't ask that. I asked if you had targets... I didn't say "targets"; you said that when you are making money supply decisions, you have no targets for interest rates and exchange rates. I think that is what you said.

[*Traduction*]

influe à son tour sur l'ensemble des taux d'intérêt du marché ainsi que sur le rendement de toute une gamme d'éléments d'actif et de passif et, par conséquent, sur le taux de change du dollar canadien. Ces fluctuations, le rendement de ces divers titres et le prix des devises étrangères influent avec le temps sur l'ensemble des dépenses dans l'économie.

Et je poursuis:

Tout cela pour dire que notre perception des liens entre ces divers éléments est tout à fait fonction du marché.

Et je parle ensuite des attentes.

M. Peterson: Je pense que vous avez répondu à ma question, merci. Donc, votre politique monétaire a effectivement des répercussions sur la valeur du dollar et sur les taux d'intérêt; vous l'avez admis. Par conséquent, vous tenez sûrement compte des taux d'intérêt et de la valeur du dollar quand vous prenez des décisions relatives à la masse monétaire, du moins je suppose.

M. Crow: Je ne comprends pas très bien ce que vous voulez dire par «tenir compte», mais je dirais que oui.

M. Peterson: Bon, d'accord. Cela signifie que, si vous en tenez compte, vous devez avoir une idée du niveau où ils devraient être, si les taux d'intérêt ou la valeur du dollar devraient être plus élevés ou plus bas, par exemple.

M. Crow: Non.

M. Peterson: Mais vous en tenez compte.

M. Crow: Tenir compte de quelque chose ne veut pas dire nécessairement en faire un objectif. Ce sont deux notions tout à fait différentes.

M. Peterson: Je suis désolé. Vous savez que les mesures que vous prenez pour contrôler la masse monétaire vont avoir des répercussions sur ces deux éléments. Vous en tenez compte, mais qu'est-ce que vous en faites? Est-ce que vous voulez dire que vous savez qu'il y aura des répercussions, mais que vous ne vous en souciez pas? Est-ce que vous vous inquiétez vraiment de l'évolution des taux d'intérêt et du taux de change?

M. Crow: Je vais vous expliquer le processus étape par étape, après quoi nous pourrons voir ce que des expressions comme «tenir compte», «se soucier» et «s'inquiéter» viennent faire dans tout cela. Est-ce que cela vous aiderait?

M. Peterson: Je ne suis qu'un des membres du...

M. Crow: Monsieur le président, est-ce qu'il serait utile que je décrive en détail le processus de transmission de la politique monétaire afin que nous puissions voir où interviennent les questions des taux d'intérêt et des taux de change? Je peux le faire avec plaisir. Je pense que c'était là le sens de la question.

M. Peterson: Ce n'est pas ce que j'ai demandé. J'ai demandé si vous aviez des cibles... en fait, je n'ai pas parlé de «cibles». Mais vous dites que, lorsque vous prenez des décisions au sujet de la masse monétaire, vous n'avez pas de cibles précises en ce qui concerne les taux d'intérêt et les taux de change. Je pense que c'est ce que vous avez dit.

[*Text*]

Mr. Crow: Yes.

Mr. Peterson: But you do take them into consideration. Do you have some idea as to whether interest rates or exchange rates will go up or down?

Mr. Crow: I have some ideas about that as we proceed in policy through the week.

Mr. Peterson: In other words, the exchange rate and interest rates have responded pretty much as you would have predicted.

Mr. Crow: That doesn't follow at all. I wish it did.

Mr. Peterson: So you wanted interest rates to go a certain way and they didn't follow the course you wanted them to take when you were setting the money supply.

Mr. Crow: That could certainly be the case, yes.

Mr. Peterson: When did that happen? When were you hoping that your money supply would get the interest rates down? Can you give us an example?

Mr. Crow: Our actions in markets, our ability to modify the supply of certain balances, will have an effect in the money market. That effect will be stronger in terms of immediacy—in the sense in which you are suggesting that we impact these things—the shorter the time horizon.

Mr. Peterson: Understood.

Mr. Crow: For example, a one-day rate in the money market is something that we don't control, but we can see the impact of our actions pretty directly and pretty quickly if we have gauged all the other forces in the market correctly. That is the first point.

Mr. Peterson: I asked you for an example of when it didn't do what you wanted it to.

Mr. Crow: This is what I am coming to. Which interest rate are you referring to? Are you referring to the one-day rate? I'm not trying to complicate—

Mr. Peterson: I'm asking you which one you were referring to when you said "heavens no, I wish it did".

Mr. Crow: I'm moving out the spectrum at this point. I'm starting with a rate that we have a fair amount of control over—the one-day rate. As we move out the spectrum... Let me put it this way. What effect will a change in the one-day rate have on the three-month rate? Will it be 1:1? Will it move a fraction of that? Will it move in the opposite direction?

Let me dissect those possibilities for you so that you can see what I'm driving at. Would that be helpful?

Mr. Peterson: You're telling us that you are aware of the impact of your money supply and credit supply operations, but you can't always get the results you want in terms of interest rates and the exchange rate.

Mr. Crow: The basic point here is that we are dealing in a market that has expectations and demand. We do not in any sense tell the market what rates to pay for treasury bills, for example. I made the point earlier that there is $150

[*Translation*]

M. Crow: Oui.

M. Peterson: Mais vous en tenez compte. Est-ce que vous savez si les taux d'intérêt ou les taux de change vont monter ou descendre?

M. Crow: J'en ai une petite idée à mesure que nous étudions la politique tout au long de la semaine.

M. Peterson: Autrement dit, le taux de change et les taux d'intérêt réagissent à peu près comme vous le prévoyez.

M. Crow: Pas du tout. J'aimerais bien qu'il en soit ainsi.

M. Peterson: Donc, quand vous avez fixé la masse monétaire, vous auriez voulu que les taux d'intérêt aillent dans un sens donné et ils ne l'ont pas fait.

M. Crow: Cela arrive certainement, oui.

M. Peterson: Quand cela est-il arrivé? Quand espériez-vous que la masse monétaire fasse baisser les taux d'intérêt? Pourriez-vous nous donner un exemple?

M. Crow: Nos interventions sur le marché et notre capacité de modifier l'offre d'encaisses ont, sur le marché monétaire, un effet qui se fait sentir avec encore plus de force dans l'immédiat. C'est en ce sens qu'on peut dire que nous avons une certaine influence sur ces choses.

M. Peterson: Je comprends.

M. Crow: Par exemple, nous n'avons aucun contrôle sur le taux d'intérêt à un jour sur le marché monétaire, mais nous pouvons nous rendre compte des conséquences de nos décisions très rapidement et directement si nous avons évalué correctement toutes les autres forces du marché. C'est un premier point.

M. Peterson: Je vous ai demandé un exemple d'un cas où les choses n'ont pas évolué comme vous l'auriez voulu.

M. Crow: J'y arrive. De quel taux d'intérêt voulez-vous parler? Du taux à un jour? Je n'essaie pas de compliquer...

M. Peterson: J'aimerais savoir de quel taux vous vouliez parler quand vous avez dit «Pas du tout, j'aimerais bien qu'il en soit ainsi.»

M. Crow: Laissez-moi vous donner une vue d'ensemble. Je vais commencer par un taux sur lequel nous avons un certain contrôle, c'est-à-dire le taux à un jour. Mais en dehors de cela...je vais vous dire...quels seront les effets d'un changement du taux d'intérêt à un jour sur le taux à trois mois? Est-ce que les deux taux seront identiques? Y aura-t-il une légère baisse? Ou au contraire, une hausse?

Permettez-moi de vous expliquer toutes les possibilités pour que vous puissiez bien voir où je veux en venir. Est-ce que cela vous aiderait?

M. Peterson: Vous dites que vous êtes conscient des répercussions de vos opérations au sujet de la masse monétaire et de l'offre de crédit, mais que vous ne pouvez pas toujours obtenir les résultats souhaités en ce qui concerne les taux d'intérêt et le taux de change.

M. Crow: Ce qu'il faut retenir, à ce sujet, c'est que nous intervenons sur un marché qui a des attentes et qui affiche une demande. Nous n'intervenons absolument pas pour fixer le cours des bons du Trésor sur le marché, par exemple. J'ai

[*Texte*]

billion in treasury bills. I am using that example because that's a very deep market and everybody knows about treasury bills. The $150 billion that someone has to hold, and the price at which they hold them or buy them. . .that is what gives an interest rate.

Mr. Peterson: I understand that. You have said that quite a few times today.

• 2130

Mr. Crow: We can't tell them what rate. I would not want it to be suggested that we are deciding that rate.

Mr. Peterson: You know that your money supply operations do impact on interest rates. You have admitted they do impact on the exchange rates. This means you probably weren't surprised when our interest rates went to a 5.8 percentage point spread with the American dollar, and you probably weren't surprised that our dollar, over a period of time, went from 69¢ to 90¢. This probably did not surprise you.

Mr. Crow: I am not sure what "surprise" means in this sense. If you are saying we were forecasting it, I would say no.

Mr. Peterson: Your forecasting is bad then.

Mr. Crow: No, I wasn't saying that at all.

Mr. Peterson: Your forecasting is either right or wrong.

Mr. Crow: I think we will slow down this process a bit, if we may, Mr. Chairman, so I can actually answer the question before I get another question. As I said earlier, we don't have a crystal ball. I think it would be helpful to the committee if I could complete an answer, Mr. Chairman. If not—

Mr. Peterson: I think you should determine—

Mr. Crow: I guess I shouldn't try to answer.

Mr. Peterson: I think it is wonderful that you should determine what would be helpful to this committee, Mr. Crow. Please go ahead, if you are so touchy about it.

Mr. Crow: You would be happy to see me answer the question.

Mr. Peterson: If I felt you were answering the questions that I had asked you, I would have been thrilled. Thank you. Now go ahead and answer the question that you think I have asked you.

Mr. Crow: The question is about the impact of the Bank of Canada's policy on interest rates, its ability to forecast where interest rates are going to go and where the exchange rate is going to go and, I think, implicitly to control those numbers.

We can certainly estimate the various forces at work in this economy and other economies and the kinds of influences they will have upon interest rates. We can think about the kinds of impacts that our actions will have. Of course, we can in the end control our actions.

[*Traduction*]

dit tout à l'heure que la valeur de ces bons s'élevait à 150 milliards de dollars. Si je me sers de cet exemple, c'est parce que c'est un marché très diversifié et que tout le monde connaît les bons du Trésor. Il y a des détenteurs pour ces 150 milliards de dollars et le prix auquel ils les conservent ou les achètent. . .c'est cela qui constitue le taux d'intérêt.

M. Peterson: Je comprends cela. Vous l'avez dit à quelques reprises aujourd'hui.

M. Crow: Nous ne pouvons pas fixer le taux pour le marché et je répugne à ce qu'on puisse penser que nous le faisons.

M. Peterson: Mais vous savez que toutes vos interventions liées à la masse monétaire ont une incidence sur les taux d'intérêt, notamment sur le taux de change, comme vous l'avez reconnu. Autrement dit, vous n'avez certainement pas été surpris lorsque nos taux d'intérêt ont accusé un écart de 5,8 points de pourcentage par rapport à la devise américaine, pas plus que vous n'avez été surpris lorsque la valeur de notre dollar est passée de 69 à 90 cents américains sur une période donnée.

M. Crow: Je ne vois pas bien comment je dois interpréter la notion de «surprise». Si vous voulez parler d'une surprise par rapport à d'éventuelles prévisions, il est évident que nous ne l'avions pas prévu.

M. Peterson: Donc, vos prévisions sont fausses.

M. Crow: Non, ce n'est pas du tout ce que j'ai dit.

M. Peterson: Vos prévisions sont soit justes, soit fausses.

M. Crow: Monsieur le président, je pense que nous devrions ralentir un peu le rythme de sorte que je puisse répondre effectivement à chaque question avant qu'on m'en pose une autre. Comme je l'ai dit plus tôt, nous n'avons pas de boule de cristal. Je crois que le comité gagnerait à ce que je termine ma réponse, monsieur le président. Sinon. . .

M. Peterson: Selon moi, vous devriez déterminer. . .

M. Crow: Fort bien, je ne devrais pas répondre.

M. Peterson: Je trouve merveilleux, monsieur Crow, que vous déterminez ce qui peut être utile au comité. Allez-y, je vous prie, puisque vous êtes à ce point chatouilleux. . .

M. Crow: Vous aimeriez que je réponde à cette question.

M. Peterson: Si j'avais l'impression que vous répondiez à la question que je vous ai posée, j'en aurais été ravi. Quoi qu'il en soit, répondez donc à la question qu'à votre avis, je vous ai posée.

M. Crow: Votre question concerne l'incidence de la politique de la Banque du Canada sur les taux d'intérêt, la capacité de la banque de prévoir les tendances des taux d'intérêt et des taux de change et, par voie de conséquence, du moins d'après ce que j'ai compris, de réguler ces taux.

Il est certes possible d'évaluer les différentes forces qui s'exercent dans notre économie et dans d'autres, de même que le genre d'influences qu'elles peuvent avoir sur les taux d'intérêt. On peut toujours essayer d'imaginer les conséquences des mesures que nous adoptons. Et, bien évidemment, il nous est possible, en fin de compte, de contrôler ce que nous faisons.

[*Text*]

What we cannot control and what is idle to even begin to suggest we can—control in the sense of directing them—are the actions of everybody else in the marketplace, whether in Canada, whether a borrower or a lender, or whether overseas or south of the border. That is not to say, however, that we don't have means of influencing their behaviour, their attitude or even their willingness to hold either—and this includes Canadians as well as foreigners—the Canadian dollar in one form or another, or liabilities issued in Canadian dollars.

We can't tell them to hold them. In that sense, we cannot determine the rate or the price. We can try to pursue a monetary policy that will give certain signals through its actions about the value or otherwise of holding a claim in Canadian dollars as opposed to a claim in something else, whether to hold their claims in Canadian dollars at the short end or at the long end, whether to buy bonds or whether to buy three-month or one-month instruments.

We are continually working with—or against, if you wish—market forces, trying to bring about certain results. In terms of the summary of what we are trying to do, we are trying to convince people that we are directing monetary policy at moderate monetary expansion and therefore at monetary stability or price stability in Canada. That is the objective we have put forward. We think this is the best thing we can do in terms of monetary policy objectives to achieve all the desirable other objectives Canadians have.

How the exchange rate will move in that process, Mr. Chairman, is not entirely for us to say. We can estimate how people will react to that and we of course hope that people will gain confidence in what we are doing, that it will be regarded as consistent and credible, and that they will, for example, buy bonds, buy mortgages, and therefore produce low interest rates. But if they don't believe us or anybody else, they will not do so. It is therefore difficult to say that we actually control those rates.

• 2135

Mr. Peterson: We know you don't control what foreigners do.

Mr. Crow: Or Canadians.

Mr. Peterson: Or Canadians. No, it's not control, but you have a reasonably foreseeable reaction by foreigners and Canadians to your monetary policy.

Mr. Crow: Let me give another example, if I may.

Mr. Peterson: Just a second. Isn't it reasonably foreseeable what foreigners and Canadians will do when you set your money supply, how they will react in terms of interest rates and foreign exchange rates?

[*Translation*]

Par contre, ce que nous ne pouvons pas contrôler, et il serait même futile d'insinuer que nous le pouvons—et je prends ici le mot contrôler dans le sens de diriger, de maîtriser—ce sont les interventions des différents protagonistes sur le marché que ce soit au Canada, à l'étranger, aux États-Unis, qu'il s'agisse d'emprunteurs ou de prêteurs. Toutefois, cela ne revient pas à dire que nous n'avons pas les moyens d'influer sur le comportement, les attitudes de ces protagonistes—et je pense tout autant aux Canadiens qu'aux étrangers—voire leur empressement à détenir des dollars canadiens, sous une forme ou une autre, ou encore des exigibilités émises en devises canadiennes.

Par contre, nous ne pouvons pas les contraindre à détenir ces instruments. En ce sens, nous ne pouvons déterminer ni les taux ni les prix. Nous pouvons nous efforcer de poursuivre une politique monétaire susceptible de donner une certaine indication de la valeur que peuvent présenter les créances détenues en devises canadiennes par rapport à d'autres devises, de l'intérêt qu'il y a de conserver ces créances en devises canadiennes à court ou à long terme et d'acheter des obligations ou encore des instruments à échéance d'un ou de trois mois.

Nous devons sans cesse composer avec les forces du marché pour essayer de parvenir à un certain résultat. En somme, nous essayons de convaincre les gens que nous gérons notre politique monétaire de façon à parvenir à une expansion modérée et, par conséquent, à une stabilité des prix et de la monnaie au Canada. Voilà l'objectif que nous poursuivons. Et nous pensons que c'est la meilleure chose que nous puissions faire pour favoriser la réalisation des autres objectifs canadiens.

Et comment se comportera le taux de change dans tout cela, monsieur le président? Nous ne saurions le dire. Nous pouvons imaginer comment les gens réagiront à notre politique monétaire, bien sûr, nous espérons qu'ils auront confiance dans ce que nous faisons, qu'ils estimeront que cette politique est cohérente et plausible et que, par exemple, ils achèteront des obligations ou des hypothèques et contribueront à la baisse des taux d'intérêt. Par contre, s'ils ne nous croient pas et ne croient personne d'autre, alors ils ne nous suivront pas. On ne peut donc vraiment pas prétendre que nous régissons effectivement les taux en question.

M. Peterson: Nous savons parfaitement que vous ne pouvez contrôler ce que font les étrangers.

M. Crow: Ni même les Canadiens.

M. Peterson: Ni même les Canadiens. Il n'est pas tant question de contrôle, mais vous pouvez raisonnablement prévoir la réaction des étrangers et des Canadiens à votre politique monétaire.

M. Crow: Permettez-moi de vous donner un autre exemple.

M. Peterson: Un instant. Vous ne pouvez pas raisonnablement prévoir la réaction des étrangers et des Canadiens lorsque vous fixez vos objectifs de masse monétaire... Ne pouvez-vous pas prévoir comment ils vont réagir aux taux d'intérêt et aux taux de change?

[*Texte*]

Mr. Crow: We think the more explicit we can be about our policies, the more helpful it will be to people, the greater confidence they will have—

Mr. Peterson: I understand.

Mr. Crow: —in terms of what they are willing to hold.

Mr. Peterson: It's then reasonably foreseeable. Would you admit that, how people will react?

Mr. Crow: I would hope that what we are doing is seen as foreseeable and consistent. I would not of course say that everything else that goes on in the economy is foreseeable and consistent, nor would I say that what other people—

Mr. Peterson: I take issue with you on that, because you have raised it.

Mr. Crow: Could I just finish my point? I would not say that people outside the country, or forces outside the country, are ones that we should be able to generate. They will be what they will be. We, like everybody else, are trying to gauge what the likely course of events is outside. They will have an effect upon what happens to the willingness of people to do certain things in Canada. We do the best we can. That's all I can say.

Mr. Peterson: I understand that, and it's also reasonably foreseeable that high interest rates and a high dollar will cost us job losses. I think that is probably a fair assumption, too, is it not?

Mr. Crow: That is why we should try to get interest rates down, Mr. Peterson. I can point out that interest rates have come down a long way in the past year in conditions under which—

Mr. Peterson: They also went up to an historically high spread in recent history, vis-à-vis the American dollar. It was not the taking off and the lowering of the interest rates, I would say to you, that have caused some of the economic problems in Canada. I would think it was the putting on of record high interest rates in terms of the spread with the Americans.

Mr. Crow: I don't quite see it in those terms, and I think this is an important point, Mr. Chairman. Let's go back to the history of the 1980s. We were pointing out earlier that money supply was expanding in double digits. We were pointing out that credit was expanding in double digits. We were pointing out also that inflation was accelerating. We were pointing out that nowhere was this—

Mr. Peterson: How did we get there?

Mr. Crow: Well, there was a burst of demand in the system. One perhaps can say that monetary policy was too easy earlier. It may be there were some fiscal policies that were easier as well. Many things—

Mr. Dorin: You have a Government of Ontario that has too god-damned much money; that is what the answer is.

[*Traduction*]

M. Crow: Nous estimons que plus nous pouvons être précis dans nos politiques et plus nous pouvons être utiles aux gens et susciter leur confiance...

M. Peterson: Je comprends.

M. Crow: ... en ce qui a trait aux instruments qu'ils voudront bien détenir.

M. Peterson: Mais ne reconnaissez-vous pas que l'on peut raisonnablemment prévoir la réaction des gens?

M. Crow: Nous espérons qu'ils verront que ce que nous faisons est prévisible et cohérent. Bien sûr, je n'irai pas jusqu'à dire que tous les autres éléments qui entrent en jeu dans l'économie sont prévisibles et cohérents, pas plus que ce que font les autres...

M. Peterson: Je me permets de ne pas partager votre avis, parce que c'est vous avez soulevé le lièvre.

M. Crow: Pourrais-je en terminer? Je n'irais pas jusqu'à dire que nous pouvons influencer les étrangers ou les forces qui s'exercent à l'extérieur de notre pays et qui seront bien ce qu'elles seront. Comme tous les autres, nous nous efforçons de deviner l'allure que prendront les événements hors du Canada. Certes, ils auront un effet sur la propension des Canadiens à faire certaines choses, ici. Nous faisons de notre mieux et c'est tout ce que je peux vous dire.

M. Peterson: Je comprends bien, mais il est tout aussi raisonnablement prévisible que des taux d'intérêt et un dollar élevé nous coûteront des emplois. C'est ce qu'on peut raisonnablement supposer, n'est-ce pas?

M. Crow: C'est pour cela, monsieur Peterson, que nous devons nous efforcer de réduire les taux d'intérêt. Et je vous signale que ces taux d'intérêt ont considérablement diminué durant la dernière année, sous l'effet de...

M. Peterson: Mais un peu plus tôt, ils avaient atteint des sommets inégalés en regard de la devise américaine. Et je pourrais vous dire que ce ne sont pas les fluctuations à la hausse et à la baisse des taux d'intérêt qui ont été la cause de quelques-unes de nos difficultés économiques au Canada. Je pense plutôt qu'il faut les imputer aux taux d'intérêt particulièrement élevés que nous avons connus en comparaison de ceux pratiqués aux États-Unis.

M. Crow: Je ne vois pas les choses de la même façon, monsieur le président, et je crois qu'il est important de bien s'entendre. Si vous le voulez bien, nous remonterons aux années 80, époque à laquelle, comme nous l'avons dit un peu plus tôt, l'expansion de la masse monétaire était supérieure à 10 p. 100. Le crédit, lui aussi était supérieur à 10 p. 100 et l'inflation s'accélérait. Nous avons dit que tout cela n'était absolument pas...

M. Peterson: Et comment en sommes-nous arrivés à cela?

M. Crow: Eh bien, sous l'effet d'une poussée de la demande dans le système. D'aucun pourraient prétendre que notre politique monétaire était alors trop laxiste. Et il en était peut-être ainsi de certaines politiques fiscales. Bien des choses...

M. Dorin: C'est que le gouvernement de l'Ontario a beaucoup trop d'argent, voilà le problème.

[*Text*]

Mr. Peterson: That's my fault, I agree.

Mr. Crow: Anyway, this was happening. One way of looking at the issue was that with all this happening, and if the Bank of Canada was trying to limit, let's say, the supply of money—and I use this in its particular sense of what instruments we have—this would run into strong spending demands in the economy and strong inflationary pressures. The liquidity effect of that is to push up short-term interest rates. The only way for the Bank of Canada to seek to avoid that would have been to print money faster in an inflationary situation. I would suggest that if we had done that, this would have compounded the problem; it would have led to an even more intense inflationary blowout and, quite probably, a more intense slowdown afterwards.

• 2140

I guess one can see that if one goes back to 1981 and 1982 when, in the end, interest rates went to 22% and inflation went to 12%. The recession, the decline in output, was about 6%. Those are big numbers.

Mr. Redway: Mr. Crow, I was interested in your comments with respect to the money supply not being restricted in any way. There was a comment that at one stage some time ago there was an actual decrease in the money supply. I don't know whether you're familiar with a document that was prepared by Mr. John Crean of the Bank of Nova Scotia. He puts forth the proposition that for each dollar reduction in credit availability, labour will lose the present value of $45 in wages.

I've been endeavouring to find out what sort of reduction in credit availability occurred in early 1990 when bank interest rates from March 1989 to February 1990 were about 12.5%, and then in February 1990 it went up three-quarters of one percent to 13.5%. That was the stage when chartered banks' prime rates went up from 13.5% to 14.25%. Generally, the word went out across the commercial banking system to call in your loans regardless of whether people were meeting their payments or not because of the restriction in credit.

That certainly caused a number of young bank officers that I'm familiar with to lose a lot of sleep, quite frankly, because they knew when they were getting up every morning, they were calling in somebody's loan and putting somebody out of business and putting some people under the unemployment rules.

You indicated in your comments that your policy, in order not to put the brakes on so fast, was to have expanded the money supply and keep it going. It seems to me that there's a question of to what extent you put the brakes on at a time like that. The stronger you put the breaks on, the more potential havoc is wreaked on the economy, generally, in the manner of businesses going out of business and people losing their jobs.

[*Translation*]

M. Peterson: C'est ma faute, j'en conviens.

M. Crow: Quoi qu'il en soit, c'est comme cela que les choses se sont passées. Si, à cette époque, la Banque du Canada avait essayé de limiter, par exemple, la masse monétaire M3—c'est-à-dire l'ensemble des instruments en circulation—nous aurions provoqué une forte augmentation du multiplicateur de l'investissement et l'apparition d'importantes pressions inflationnistes. Tout cela aurait eu pour effet, sur le plan de l'équité, d'occasionner une flambée des taux d'intérêt à court terme. La Banque du Canada, afin de contrer cette tendance, n'aurait eu d'autre choix que d'accélérer la masse monétaire M1 en pleine situation inflationniste. Or, si nous avions été contraints de procéder ainsi, nous n'aurions fait que compliquer le problème, parce que nous aurions provoqué une poussée encore plus importante de l'inflation qui, fort probablement, aurait donné lieu à un ralentissement important de l'économie en contrecoup.

C'est ce qu'on peut constater, en rétrospective, à l'analyse de la conjoncture en 1981-1982, quand les taux d'intérêt ont grimpé à 22 p. 100 et que l'inflation se situait à 12 p. 100. Quant à la récession, le déclin de la production, elle était d'environ 6 p. 100. Ce sont des chiffres très importants.

M. Redway: Monsieur Crow, vos remarques à propos de la non-limitation de la masse monétaire m'a intéressé. Nous avons appris qu'il y a quelque temps, la masse monétaire avait diminué. Je me demande d'ailleurs si vous êtes au courant de l'existence d'un document préparé par M. John Crean, de la Banque de Nouvelle-Écosse. Il estime que pour chaque dollar de disponibilité de crédit, chaque travailleur canadien perdra 45$ de son salaire actuel.

J'ai essayé de savoir à quoi pouvait correspondre la diminution du crédit disponible, au début de 1990, lorsque les taux d'intérêt de la Banque ont augmenté de 0,75 p. 100, en février, pour passer à 13,5 p. 100, après avoir oscillé autour des 12,5 p. 100 depuis le mois de mars de l'année précédente. C'est d'ailleurs à cette époque que le taux préférentiel des banques à charte a grimpé de 13,5 à 14,25 p. 100. Le mot s'est répandu comme une traînée de poudre parmi les banques commerciales: il fallait appeler au remboursement les prêts de tous les débiteurs, qu'ils aient été en défaut ou non, à cause des restrictions du crédit.

Il y a certainement eu beaucoup de jeunes banquiers qui, à cette époque, ont passé des nuits blanches, parce qu'ils savaient fort bien qu'en rentrant au bureau le matin, ils allaient devoir appeler au remboursement le prêt d'une entreprise qui devrait ainsi fermer ses portes et contraindre encore plus de travailleurs à s'inscrire au chômage.

Dans vos remarques au sujet de votre politique, vous nous avez dit qu'afin de ne pas mettre les freins aussi brutalement, vous aviez dû accélérer la masse monétaire et ainsi garder la machine en activité. Je me demande dans quelle mesure il convient de freiner dans des périodes comme celles-là. Plus fort vous freinez et plus vous risquez de causer des ravages dans l'économie, ravages qui prendront la forme de faillites d'entreprises et de pertes d'emplois.

[*Texte*]

It seemed to me there was a very substantial change at that time in the bank rate, and the message certainly went out that everything was to stop, and, in effect, it did stop. Have you ever had any second thoughts or concerns about that? Do you think that was the right policy to follow and that what's been occurring since that time is just a natural result of that and we couldn't do any better than that as far as monetary policy is concerned?

Mr. Crow: We always look at situations to seek ways in which we could improve, and no doubt there are ways we can; we certainly should expect to.

In terms of the expansion of credit, I'm just looking at some numbers. The annual rate of expansion of household credit or consumer credit was, in 1989: 10.5% in the first quarter, 11.2% in the second, 13.3% in the third, and 11.9% in the fourth. In 1990 it was 12.5% in the first quarter, and 6.3%, 4.8%, 5.5% in the rest of the year.

The percentages rates of annual increase for mortgage credit or residential mortgages, for 1989, was: 18.4% in the first quarter, 18.4% in the second, 15.8%, 18.7%, 18.5% in the first quarter, 12.6%. There was a slowing in credit, but a slowing in the expansion of credit and to numbers that were, I agree, below double digits.

• 2145

If one looks at that period, and I think one has to go back a while, the issue as I would see it is whether monetary policy should have been tighter earlier, whether we should have been more restrictive in the supply of reserves to the system, and therefore exercise more restraint. This is going back to 1987, 1988, 1989, and through that period. It is usually the case that the more forehanded you are in terms of applying restraint, the smoother the outcome will be. The issue you always face is that many people were certainly not cheering us on to apply restraint. I remember lots of complaints through that period. It was certainly progressive.

Mr. Redway: It's the degree of restraint, though.

Mr. Crow: I heard that all through that period. I'm not sure that I'd put it with a benefit of hindsight, and I guess hindsight is very handy to have, but it also was hindsight.

Mr. Redway: You've got it now. Would you do it differently?

Mr. Crow: I think there would have had to have been more restraint earlier. That is the way I see it.

Mr. Redway: Is there a corporate memory that stores this, so that the next time this situation happens, if you aren't around, somebody else would automatically pick up these signals?

[*Traduction*]

À cette époque, il me semble que les taux d'intérêt bancaires ont grandement été modifiés, ce qui revenait à dire qu'il fallait tout arrêter... Ce qui fut fait. Est-ce que vous y avez repensé, ou est-ce que cela vous a inquiété? Estimez-vous que c'était la politique qu'il fallait effectivement suivre, que ce qui s'est produit depuis n'est que la conséquence naturelle de cette conjoncture et que nous n'aurions rien pu faire de mieux en matière de politique monétaire?

M. Crow: Nous analysons toujours les situations en rétrospective pour voir ce que nous pourrions améliorer à l'avenir et, bien évidemment, nous trouvons des failles, ce qui ne nous surprend pas.

Pour ce qui est de l'expansion du crédit, je suis en train de consulter certaines données. En 1989, le taux annuel d'expansion du crédit à la consommation s'établissait à 10,5 p. 100, pour le premier trimestre, à 11,2 p. 100 pour le deuxième, à 13,3 p. 100 pour le troisième et à 11,9 p. 100 pour le quatrième. En 1990, il était de 12,5 p. 100 au premier trimestre et de 6,3 p. 100, 4,8 p. 100, 5,5 p. 100 pour le reste de l'année.

En 1989, les crédits hypothécaires ou les hypothèques domiciliaires ont connu une augmentation de 18,4 p. 100 au premier trimestre, 18,4 p. 100 au deuxième, 15,8 p. 100, 18,7 p. 100, 18,5 p. 100 le reste de l'année, avant de revenir à 12,6 p. 100 au premier trimestre de l'année suivante. Il y a eu un ralentissement du crédit, mais également un ralentissement dans l'expansion du crédit qui nous a fait passer au-dessous de la barre de 10 p. 100.

Dans l'analyse de la période en question, que j'estime nécessaire, il faut se demander si nous n'aurions pas dû appliquer une politique monétaire plus contraignante, limiter la masse monétaire et, par conséquent, faire preuve de plus de retenue. Je parle ici de toute la période allant de 1987 à 1989. En règle générale, plus tôt on applique des restrictions et plus la sortie de la crise se fait en douceur. Malheureusement, il est rare que les restrictions provoquent l'enthousiasme. Je me rappelle d'ailleurs toutes les plaintes formulées à cette époque.

M. Redway: Tout dépend de l'importance des restrictions.

M. Crow: C'est ce que j'ai entendu pendant toute la période en question. Si j'avais su ce qui allait se passer, je ne suis pas sûr que j'aurais appliqué toutes ces restrictions. Il est pratique d'avoir du recul, mais je crois que nous n'en avions pas manqué à l'époque.

M. Redway: Eh bien, vous en avez maintenant, alors que feriez-vous de différent?

M. Crow: Je crois que nous aurions dû appliquer les restrictions plus tôt.

M. Redway: Est-ce que vous disposez à la banque d'une mémoire où vous entreposez toutes ces conclusions de sorte que, la prochaine fois, lorsque la situation se reproduira, et si vous n'êtes plus là, quelqu'un d'autre puisse automatiquement détecter les signaux de la crise?

[*Text*]

Mr. Crow: How about last year's annual report? It's in there. The statement is in the introductory section. It talks about that period, and I think it's a pretty good data bank.

The problem you face in the period is that you cannot be sure, looking ahead, say in 1987 or 1988, how things will really be in 1989.

Mr. Dorin: Everybody was predicting a recession back then.

Mr. Crow: People were predicting that the world was coming to an end. Well, it didn't. I agree, however, looking back on it, that we should have been more forehanded.

Mr. Redway: Given the situation we're in now, as I understand what you're saying—and correct me if I'm wrong—you're saying that monetary policy cannot pull us out of the recession we're in. Is that the sum and substance of what you're telling us?

Mr. Crow: I don't think monetary policy should be giving guarantees about booms, or recessions, or recoveries as such. We're only one instrument. I am saying, and I'm not sure whether I said this before, and I don't think I said anything like you were just saying, that I think we're on a good track as regards monetary policy. We have managed to give some assurance to Canadians about money, that monetary policy will not be inflationary. This has been very helpful, I would say, in bringing down interest rates. For example, mortgage rates are a very clear instance of that. That is very helpful to economic recovery.

Mr. Redway: Are economic interest rates going to pull us out of this recession in a relatively short time? I know we could argue about what short and long are.

Mr. Crow: I think it gives a solid base through monetary policy; that's all I will say. I think there are some question marks, for example, at the moment, about how strong the U.S. is. There are more forces than just monetary policy, but I think it is pretty clear that monetary policy is providing a contribution at this stage in terms of short-term economic activity.

• 2150

The Chairman: Mr. Redway, we're running out of time. Before I turn it over to Mr. Blenkarn, I wonder if I could just ask a question based on the 1987-88 period. As I recall, there was an attempt to provide liquidity in October 1987 in response to the stock market crash that occurred.

There are really two ways of asking the question. If the mandate of the bank were amended as proposed, would a response to a stock market incident by provision of liquidity be within the new mandate? Secondly, do you see orderly financial markets as being part of what you are trying to provide? Is that within the proposed mandate?

[*Translation*]

M. Crow: Il y a le rapport annuel de l'année dernière. Tout est là. L'énoncé de la situation se retrouve dans l'introduction: on y parle de cette période et j'estime qu'il s'agit là d'une excellente référence.

La difficulté à laquelle on se heure toujours dans ce genre de situation, c'est qu'on ne sait jamais comment les choses se dérouleront.

M. Dorin: À cette époque, tout le monde annonçait une récession.

M. Crow: Les gens annonçaient la fin du monde et ce n'est pas arrivé. Pourtant, je conviens avec vous que, en rétrospective, nous aurions pu intervenir plus tôt.

M. Redway: Étant donné la conjoncture actuelle, si je comprends bien ce que vous nous dites—et veuillez me corriger si j'ai tort—la politique monétaire ne peut rien faire pour nous sortir de la récession. N'est-ce pas là, en résumé, ce que vous nous avez dit?

M. Crow: Je ne pense pas que l'objet d'une politique monétaire soit d'offrir une garantie pour les périodes de prospérité, de récession ou de reprise. Il ne s'agit que d'un instrument. Ce que je dis, mais je ne pense pas m'être jamais prononcé là-dessus, du moins pas dans les termes que vous avez employés, c'est que nous avons pris la bonne voie en fait de politique monétaire. Nous avons réussi à rassurer les Canadiens à ce propos, à leur faire comprendre que la politique monétaire n'est pas inflationniste. D'ailleurs, j'estime que cela nous a été très utile pour abaisser les taux d'intérêts, par exemple, les taux hypothécaires. Une telle politique contribue utilement à la reprise économique.

M. Redway: Est-ce que les taux d'intérêt actuels vont nous permettre de sortir relativement vite de la récession? Bien sûr, je sais très bien qu'on pourrait discuter de ce qu'on entend exactement par «vite».

M. Crow: Je crois que la politique monétaire constitue une base solide... et je m'en tiendrai là. Il y a encore des points d'interrogation, comme la solidité actuelle de l'économie américaine. C'est que la politique monétaire n'est qu'un des nombreux éléments qui entrent en jeu, mais je pense qu'au stade où nous sommes, elle contribue à la reprise de l'activité économique à court terme.

Le président: Monsieur Redway, le temps file. Avant de repasser la parole à M. Blenkarn, j'aimerais poser une question qui se fonde sur la période de 1987-1988. Si je me souviens bien, en octobre 1987, la banque a essayé d'accroître la masse monétaire M1 en réaction à l'effondrement du marché boursier.

Je pourrais d'ailleurs vous poser la question de deux façons différentes. Si le mandat de la banque était modifié selon ce qui est proposé, est-ce qu'elle réagirait, dans le cadre du nouveau mandat, à ce genre d'accident boursier en augmentant les liquidités? Estimez-vous que l'instauration d'un marché financier ordonné est un de vos objectifs? Est-ce que cela fait partie du mandat proposé?

[*Texte*]

Mr. Crow: Let me take the second part first, if I may, Mr. Chairman. Orderly financial markets can mean many things. It is a rather general statement. If you are referring to something like the stock market crash. . . I will come to that. I will go through exactly what we did and why I don't think there is any problem from the point of view of the objectives of monetary policy.

If "orderly financial markets" means you have to print enough money so you can keep interest rates down all the time, I think we would be in lots of trouble. We won't keep interest rates down in the end. It will not be good for the economy. I am always a little nervous if the phrase "orderly financial markets" means to print a lot of money and not to let interest rates rise. I think that's a dangerous path.

Mr. Dorin: Disorder such as crashes or serious shocks—

Mr. Crow: One would have to be reasonable, at least in the context, in one sense, of what one understood by orderliness here. I can see some traps. Coming back to the point of market disruptions, if you wish, which is another way of avoiding market disruptions or market failure even, I think this is something monetary policy can and generally should aim to do something about.

I don't think it is inconsistent at all with the underlying objective of monetary policy to aim for basic monetary stability, price stability and that kind of thing. What you have there is a disturbance to the market and a disturbance to the economy. Put in economic terms, this is bidding to destroy wealth on a large scale. Putting it in economic terms, this is extremely contractionary. It might also do damage to the credit granting framework in the economy.

I make a distinction, Mr. Chairman, in my mind, between broad macro objectives of monetary policy, in the underlying sense I've tried to explain them this evening and in our memorandum in terms of where monetary policy should be going, what kind of sense of direction it should have and what kind of sense of direction it should give to the holders of Canadian dollars or to Canadians over time, and the shorter-term issues relating, for example, to the stability of financial markets or what I myself tend to call financial financial issues as opposed to financial economic issues in terms of extreme disturbances.

Since we are the source of ultimate liquidity in the system and since we are well clued in to financial market developments, it seemed to me very obvious that we have a responsibility to try to act decisively to ward off the worst effects of such disturbances. You are living through the period when you are doing it. You are not trying to say the stock market should never go down. It's our job to prop them up.

[*Traduction*]

M. Crow: Je commencerai par répondre à la deuxième partie de votre question, si vous me le permettez, monsieur le président. L'expression «marché financier ordonné» peut signifier beaucoup de choses, parce qu'elle est très générale. Si vous voulez parler d'un incident comme l'effondrement du marché boursier. . . Mais j'y reviendrai plus tard. Je vais vous expliquer pourquoi nous ne pensons pas que le marché financier ordonné soit un des objectifs de la politique monétaire.

Si par «marché financier ordonné» vous entendez que vous avez imprimé suffisamment de billets pour juguler les taux d'intérêt en permanence, j'estime que vous courez au-devant d'ennuis. Il n'est pas possible, en fin de compte, de limiter les taux d'intérêt de la sorte. Ce n'est pas bon pour l'économie. Si bien que cette expression «marché financier ordonné» m'inquiète un peu si elle revient à dire que l'on doit imprimer plus de billets de banque afin d'empêcher la hausse des taux d'intérêt. Selon moi, ce serait dangereux.

M. Dorin: Vous parlez de désordre comme l'effondrement de la bourse ou de sérieux contrecoups. . .

M. Crow: Je crois que dans le contexte qui nous intéresse, il faut nous montrer raisonnable à propos de ce que l'on entend par «marché ordonné». J'y vois certains pièges. Pour en revenir à la question du dérèglement du marché, je crois que la politique monétaire peut et devrait tendre à éviter ces dérèglements, voire l'effondrement du marché.

Je ne pense pas du tout qu'il y ait là une contradiction par rapport à l'objectif qui sous-tend la politique monétaire, c'est-à-dire la stabilité monétaire, celle des prix et tout le reste. Mais on parle ici de perturbation du marché et de l'économie. En termes économiques, la poursuite d'un marché ordonné serait le meilleur moyen de porter atteinte à la richesse nationale. On se retrouverait avec un important effet de contraction. En outre, on risquerait de porter atteinte au cadre de la disponibilité du crédit au Canada.

Monsieur le président, j'établis une distinction entre les objectifs généraux macro-économiques de la politique monétaire—dans le sens que je leur ai donné dans mon explication de ce soir et dans notre mémoire, quant à l'orientation souhaitable d'une politique monétaire, aux indications que l'on donne aux porteurs de devises canadiennes, ou à l'ensemble des Canadiens sur une période donnée—et les questions à court terme concernant, par exemple, la stabilité des marchés financiers ou ce que je suis moi-même proté à appeler les enjeux financiers-financiers, par opposition aux enjeux financiers-économiques, en période de forte perturbation.

Puisque nous sommes la source ultime de liquidités pour le système et que nous sommes parfaitement au courant de ce qui se produit sur les marchés financiers, il me semble évident qu'il nous incombe de prendre les mesures voulues pour écarter les pires effets de ce genre de perturbation. Mais c'est dans le feu de l'action que l'on est appelé à intervenir; on n'essaie pas de dire qu'il faut empêcher le marché boursier de fluctuer à la baisse; c'est notre travail de le renflouer.

[*Text*]

What you are aiming to do is to avoid serious disruption that could have systemic consequences in the system. It was in that spirit that we did what we did in terms of pumping out liquidity and making it clear that there was plenty of liquidity around. The intent was to enable the market and all those related to it to get through the period, to not feel, in addition to all the other things they were having to confront, that there was going to be a squeeze on liquidity. We did not think that would be helpful. We were looking at it in that context, I would say. As we went through the latter part of 1987 and into early 1988, we could see that was a fairly transitory thing in terms of the stock market.

• 2155

It recovered quite smartly, and certainly we could see that total spending in the economy—credit expansion, money expansion, anything you care to look at—was going up very fast. Given the restoration of confidence in the stock market, we were not as concerned about pumping out liquidity as we were about making sure we were not supplying so much liquidity that we were feeding an inflationary boom.

Mr. Blenkarn: Mr. Chairman, it is about 9:55 p.m. Rather than get into regional economic policy—I think that is one of the issues that the government in its paper. . .the question of regional meetings and regional policy. . .

The problem we faced earlier, before this recession started. . . There was a massive boom in my part of Ontario and in other parts of the country there was a recession going on. British Columbia and Alberta hadn't yet recovered from the 1983-84 recession. People were still out of work and so on. At the same time as people were bidding for employees and paying huge bonuses to get people to work for them and so on, there was, in all practical senses, zero unemployment in parts of Ontario.

I think that is an issue that has to be dealt with in our inquiry. I think we have to have the governor back to get into that issue. Mr. Chairman, in my view we are trying to figure out where to go with the Bank of Canada, how to respond to the government's paper concerning national economic policies and the Bank of Canada.

However, you raised one issue that you might be able to clear up, and that is the issue of pumping in liquidity. In 1987 you liquified the market very quickly. When the stock market fell, you and the other central bankers went in and made sure there was enough liquidity for the market to recover. How long did it take you to get the liquidity back out of the market again? What did you do to get back that big influx of money that you put into the system?

As an ancillary question, why should stock market brokers get liquidity when developers and small business cannot?

[*Translation*]

Ce qu'il faut faire, c'est éviter les importantes perturbations susceptibles d'avoir des conséquences systémiques sur le système. C'est dans cet esprit que nous avons augmenté les disponibilités monétaires et indiqué que nous n'en manquions pas. Notre intention était de permettre au marché et à tous ceux qui s'y intéressent de traverser la période de crise sans avoir à subir les affres d'un manque de liquidités, en sus de tous les autres problèmes du moment. Nous ne pensions pas alors faire oeuvre utile, nous voyions les choses telles qu'elles étaient. Dans les derniers mois de 1987, et au début de 1988, on a commencé à déceler une reprise sur le marché boursier.

La reprise s'est fort bien amorcée et le niveau d'investissement total—qu'il s'agisse d'expansion du crédit, d'expansion monétaire ou de toute autre chose—s'est rapidement accru. Devant le regain de confiance des investisseurs sur le marché boursier, l'augmentation de la masse monétaire n'était plus notre principale préoccupation, car nous devions désormais veiller à ce qu'un excès des disponibilités monétaires à main ne donne pas lieu à une flambée de l'inflation.

M. Blenkarn: Monsieur le président, il est presque 21h55. Plutôt que de parler de la politique économique régionale—un des aspects dont le gouvernement traite dans son document. . .la question des réunions régionales et de la politique régionale. . .

Les difficultés que nous avons affrontées plus tôt, avant que cette récession ne commence. . . Dans ma région de l'Ontario, nous avons connu un important boom économique, alors que d'autres parties du pays étaient encore en récession. La Colombie-Britannique et l'Alberta ne s'étaient pas encore remis de la récession de 1983-1984 et il y avait encore beaucoup de chômeurs. Par contre, dans certaines régions de l'Ontario, on se livrait à de véritables enchères à l'égard des employés et les entreprises versaient d'importantes primes pour que les gens travaillent pour elles; à toutes fins utiles, le chômage était presque nul.

J'estime que c'est là un aspect dont nous devons traiter dans notre étude. Nous devrions d'ailleurs inviter le gouverneur de la banque à revenir nous voir à ce propos. Nous essayons, monsieur le président, de déterminer où nous nous dirigeons en ce qui concerne la Banque du Canada et comment nous devons réagir à l'énoncé des politiques nationales du gouvernement et à sa position sur la Banque du Canada.

Vous avez toutefois soulevé un point qui mérite éclaircissement, celui de l'augmentation de la masse monétaire à main. En 1987, vous avez très rapidement augmenté ces disponibilités. Lorsque le marché boursier a chuté, la Banque du Canada et d'autres banques centrales ont veillé à ce que les économies nationales puissent compter sur des liquidités suffisantes pour permettre une reprise du marché. Combien de temps vous a-t-il fallu, par la suite, pour retirer ces disponibilités monétaires? Qu'avez-vous été obligé de faire pour remettre la main sur cette importante masse d'argent que vous aviez mise en circulation?

S'agissant de liquidités, j'aimerais savoir pourquoi les courtiers en valeurs mobilières peuvent compter sur les disponibilités monétaires contrairement aux promoteurs et aux petites entreprises?

[*Texte*]

Mr. Crow: The liquidity wasn't there for stock market brokers in particular—

Mr. Blenkarn: They were the guys who were out on the limb. They couldn't cover and you made it possible for them to cover their obligations.

Mr. Crow: I want to be very clear on this, Mr. Blenkarn. We were not lending to stock market brokers. We were not lending to them.

Mr. Blenkarn: Not directly, no.

Mr. Crow: I will be absolutely clear on this point.

Mr. Blenkarn: I know that—not directly, just indirectly.

Mr. Crow: We were supplying liquidity to the market and we were telling everybody there was liquidity there. The intent was that no one would be refused credit on the excuse that there was no liquidity in the system. We wanted to make sure that excuse was not used. A lot of people were running scared at that point. It was not so much to allow the market to recover. We didn't necessarily want... I think it is beyond our scope to suggest that the market has gone down 25 or whatever and has to go up 25. We don't have the power to do that, but we wanted to avoid any compounding of a sense of panic. It was not to save the skin of any particular group of individuals; it was to make sure that there wasn't an unraveling of claims within the credit system, which would have systemic effects.

• 2200

Mr. Blenkarn: You look after the boys who played the market, but you don't look after the small business people.

Mr. Crow: No, I think liquidity was there for everybody, but I would make a distinction here. We were concerned about a major systemic impact on the system, on the market—not the stock market, but the financial markets in general. We wanted to avoid any kind of spiraling downturn, any credit contraction on the part of people being unable to settle—and we are not talking of solvency here; we are talking of liquidity.

There seemed to be a great risk of—

Mr. Blenkarn: Wait a minute. What is the difference between solvency and liquidity, if you are a Wood Gundy and you have all sorts of money out, you have all sorts of obligations in connection with stocks, and the stocks have gone down in value? What you did was make it possible for them to cover their position by lending them sufficient money so that the stock values would recover everything.

Mr. Crow: We didn't lend Wood Gundy any money, Mr. Blenkarn.

Mr. Blenkarn: I know that, but you made it possible for their bankers to put up the money.

Mr. Crow: We provided liquidity to the market—

[*Traduction*]

M. Crow: Les disponibilités monétaires n'étaient pas exclusivement réservées à ces courtiers...

M. Blenkarn: Et pourtant, ce sont eux qui étaient mal pris et qui ne pouvaient garantir leurs obligations. Et c'est l'augmentation des liquidités qui leur a permis de s'en sortir.

M. Crow: Soyons bien clairs, monsieur Blenkarn. Nous n'avons pas prêté d'argent aux courtiers en valeurs mobilières.

M. Blenkarn: Pas directement.

M. Crow: Je veux que nous nous entendions bien sur ce point.

M. Blenkarn: Je le sais...pas directement, mais indirectement.

M. Crow: Nous fournissions des disponibilités monétaires au marché et tout le monde était au courant. Ce que nous voulions, c'est que personne ne refuse de crédit en invoquant le manque de liquidités dans le système. Nous voulions être certains que personne n'utiliserait ce prétexte. Beaucoup de gens étaient littéralement pétrifiés à cette époque, ce qui ne faisait rien pour aider la reprise. Nous ne voulions pas forcément... Il ne nous appartient absolument pas d'intervenir dans les fluctuations du marché, à la hausse ou à la baisse. Nous n'en n'avons pas le pouvoir. Mais, à cette époque, nous voulions éviter la panique. On n'avait pas l'intention de sauver la peau de tel ou tel groupe de particuliers, mais s'assurer que le système de crédit n'allait pas crouler sous une masse de demandes impossibles à satisfaire, ce qui aurait eu des effets systémiques.

M. Blenkarn: Vous vous préoccupez de ceux qui boursicotent, mais vous laissez tomber la petite entreprise.

M. Crow: Que non, les disponibilités monétaires étaient là pour tout le monde. D'ailleurs, je tiens à faire une distinction. Nous redoutions une incidence systémique majeure sur le système, sur le marché -non pas sur le marchés boursiers, mais sur les marchés financiers en général. Nous voulions éviter tout renversement de la conjoncture, toute contraction du crédit occasionnée par des gens qui ne pouvaient s'ajuster... et il n'est pas ici question de solvabilité, mais bien de disponibilités monétaires.

Il nous semblait que nous courions le gros risque de...

M. Blenkarn: Un instant. Quelle est la différence entre solvabilité et disponibilités monétaires, si vous vous appelez Wood Gundy, si vous avez beaucoup d'argent à recevoir, si vous avez souscrit à toutes sortes d'obligations en rapport avec le marché boursier et si ce marché est en perte de vitesse? En fait, vous avez tout simplement permis à de telle entreprise de se remettre sur pied en leur prêtant suffisamment d'argent pour que leur valeur boursière compense toutes leurs pertes.

M. Crow: Monsieur Blenkarn, nous n'avons abolument pas prêté à Wood Gundy.

M. Blenkarn: Je sais, mais vous leur avez permis de profiter de ces liquidités par l'intermédiaire de leurs banquiers.

M. Crow: Les disponibilités monétaires sont destinées au marché en général...

[*Text*]

Mr. Blenkarn: That is right, to the banks.

Mr. Crow: —in order that finance institutions would feel that they were supplied the liquidity to finance whatever it was they wished to finance, but certainly to avoid the compounding situation in which a decline in stock market values, given its use as collateral, would lead to a further squeeze and a spiraling downturn that would possibly—I'm not saying it would happen—drag down all kinds of institutions, as it has on other occasions.

We felt that by a timely contribution we could help to mitigate that possibility, but we weren't trying to drive up... The stock market took a long time to move up again.

Mr. Blenkarn: You did it, and you did it very well, and made it possible that no one would go bust or anything like that. The issue is, how much money did you have to put into the system, how long did it take to get it out of the system, and what did you really—

Mr. Redway: Why didn't you mitigate the same way?

Mr. Blenkarn: That's right.

Mr. Crow: I am not sure what it means to mitigate. This was a special case of kind of market shock. As soon as we saw that the market shock was over, we started hauling back excess reserves, vis-à-vis the banking system, and encouraging one-day rates, which is the way we tend to look at it—the proof of the pudding is in what happens to one-day rates—to move up, and they did.

In terms of whether this is fair or unfair to other people, all I can say is that we were looking at the path of demand in the system. We didn't think it was fair to people in general to preside over a financial collapse, and that is what we were concerned about. Once that happens it is difficult to get out of it—very difficult. Furthermore, if you look at the credit numbers subsequent to that period, they were not inconsequential. For people to suggest that they weren't getting credit, the ones being unfair... The numbers in 1987... I have numbers going back to the third quarter; these are annual rates of change, quarter by quarter: consumer credit 13.8%, 16.2%, the fourth quarter; 1988, 15%, 18.5%, 15.6%, 12.8%; 1989, 10.5%, 11.2%, 13.3%, 11.9%.

• 2205

They are consistently double-digit rates of increase in credit. I guess people can say that credit was difficult to get, but it was going at the double digit rate for that period. That is consumer credit. You get even stronger numbers for residential mortgage credit. Credit was expanding very fast. What we were trying to do was to kind of juggle these two considerations. On the one hand avoid, I guess, the worst outcome of a potential spiral down in the stock market, while

[*Translation*]

M. Blenkarn: C'est exact, autrement dit aux banques.

M. Crow: ...de façon que les institutions financières sachent qu'elles pouvaient compter sur suffisamment de liquidités pour financer tout ce qu'elles voulaient, mais aussi pour éviter d'aggraver la situation due à un effondrement du marché boursier qui sert souvent de nantissement, ce qui aurait donné lieu à un nouvelle récession de l'économie et à un nouveau renversement de la conjoncture qui auraient pu provoquer la chute de toutes sortes d'institutions, comme ce fut le cas en d'autres occasions, mais je ne prétends pas que c'eût été le cas.

Nous avons estimé qu'en intervenant à point nommé, nous pouvions écarter cette possibilité... mais nous n'avions pas alors comme objectif d'essayer de porter... en fait, le marché boursier a mis longtemps à se remettre.

M. Blenkarn: Et pourtant, c'est ce que vous avez fait, vous le savez parfaitement, vous avez bien veillé à ce que personne ne dépose son bilan ou ne fasse faillite. Ce que je veux savoir, c'est à combien s'élève la masse des liquidités que vous avez dû injecter dans le système et combien de temps il vous a fallu pour la retirer, également ce que vous avez vraiment dû...

M. Redway: Pourquoi n'avez-vous pas essayé d'arrondir les angles de la même façon?

M. Blenkarn: C'est cela, pourquoi?

M. Crow: Je ne vois pas exactement ce que vous entendez par «arrondir les angles». Nous avions affaire à une sorte de chose boursier. Dès que nous avons constaté que le contrecoup était passé, nous avons commencé à retirer l'excès de réserves du système bancaire et à encourager le retour des taux d'un jour, car c'est l'étalon qui permet de juger de la santé économique. Or, ils ont augmenté.

Quant à savoir si cela était juste ou injuste pour les autres, tout ce que je peux dire c'est que nous essayions alors de détecter la tendance de la demande. Nous avons pensé qu'il n'aurait pas été juste, pour les gens en général, de provoquer un effondrement financier, et c'est précisément ce qui nous inquiétait. Une fois que cela arrive, il est très très difficile de s'en sortir. De plus, les donneés concernant le crédit au lendemain de cette période ne sont pas négligeables. Alors, pour contredire ceux qui se plaignent de ne pas avoir pu obtenir de prêts, d'avoir été injustement traités... je vais vous citer les données pour 1987, plus précisément pour le troisième trimestre de l'année; il s'agit des taux de change annuels, trimestre par trimestre. Crédit à la consommation: 13,8 p. 100 et 16,2 p. 100 pour le quatrième trimestre; 1988: 15 p. 100, 18,5 p. 100, 15,6 p. 100 et 12,8 p. 100; 1989: 10,5 p. 100, 11,2 p. 100, 13,3 p. 100, 11,9 p. 100.

Tous les chiffres dépassent 10 p. 100. On peut toujours dire qu'il était difficile d'obtenir du crédit, mais, pendant toute cette période, les taux d'intérêt ont été supérieurs à 10 p. 100. Et il s'agit là du crédit à la consommation. Les taux sont encore plus élevés pour le crédit hypothécaire domiciliaire. Le crédit disponible augmentait rapidement et, à cette époque, nous nous efforcions de peser les avantages et les inconvénients de cette situation. D'un côté, nous voulions

[*Texte*]

at the same time we were seeing to what extent we could then subsequently shift gears and slow the pace of credit, money and spending in the economy. That is why interest rates rose through 1988. In this liquidity sense we were restraining the supply of reserve balances to the banks through that period.

Mr. Blenkarn: I have a point of order. Could we have the governor back relatively soon, Mr. Chairman? There are a lot of issues that are very important to the whole operation of the bank that we haven't even heard.

The Chairman: I think there are quite a number of issues that remain to be considered, particularly some that we didn't get to today, including the relationship between monetary and fiscal policy, some of the aspects of the role played by the bank in respect of payments as well as lender of last resort. I think we want to go into this a little bit further, even though these are outside the strict terms of the constitutional proposals.

What we are endeavouring to do here is cover some ground that hasn't been covered in recent history by a parliamentary committe. I am sure officials from the bank will be following our proceedings as we hear some other witnesses, and we will be in consultation with you as well, I hope, to set some parameters around the territory that we would like to cover in future sessions. Perhaps the governor could come back.

Mr. Dorin: While it's up to the bank to decide who is going to appear at the meeting on some of these issues, such as the payment system, the clearing system or some of these other issues. I would be plenty comfortable to have one of the deputy governors come. When the issue is broad like today, that's one thing, but if we say we are going to focus in on one or two or three of these subjects, I don't think it has to be the governor.

The Chairman: I think the intention today was that we would open the process by giving members an opportunity to cover as much of the territory with the governor as they felt they wanted to cover, and that's why I've given him as much leeway as I have in the questioning.

If we are going to complete a useful piece of work, we're going to have to be more focused as we go on through the process. In consultation with the bank, perhaps the appropriate people can be sent to us and we will cover the territory we want in a focused way.

Mr. Crow: We would certainly be happy to have you speak to members of the staff separately or together on particular issues. I just request that we have a clear kind of statement—and I'm sure you'll do that, but I just underline

[*Traduction*]

éviter le risque toujours possible d'un renversement de la conjoncture du marché boursier et, d'un autre, nous voulions voir dans quelle mesure nous pourrions, par la suite, changer de vitesse et ralentir le rythme du crédit, diminuer les disponibilités monétaires et limiter les dépenses dans l'économie. C'est pour cela que les taux d'intérêt n'ont cessé d'augmenter pendant toute l'année 1988. Cela étant, nous nous trouvions à restreindre l'approvisionnement des soldes de réserves aux banques.

M. Blenkarn: J'en appelle au Règlement. Pourrions-nous très prochainement réinviter le gouverneur, monsieur le président? Il y a encore de nombreux aspects très importants liés au fonctionnement de la banque, dont nous n'avons pas parlé.

Le président: Il reste effectivement plusieurs aspects sur lesquels nous devons encore nous pencher, notamment certains dont nous aurions dû parler aujourd'hui, notamment le lien entre la politique monétaire et fiscale, certains aspects du rôle joué par la banque en matière de paiements et son rôle de prêteur de dernier ressort. Je crois que nous voulons approfondir un peu plus ces sujets, même si, strictement parlant, ils sortent du cadre des propositions constitutionnelles.

Ce que nous essayons de faire, ici, c'est d'explorer un terrain qui est tout à fait nouveau dans l'histoire des comités parlementaires. Je suis sûr que les responsables de la banque suivront nos audiences et que nous pourrons demeurer en communication avec vous également afin de mieux délimiter les aspects dont nous aimerions traiter dans nos séances prochaines. Effectivement, le gouverneur pourrait peut-être revenir.

M. Dorin: Puisqu'il appartient à la banque de décider qui devra nous rencontrer pour parler de tous ces aspects, comme le système de paiement ou le système de compensation, je ne verrai aucun inconvénient à ce que nous accueillions un des sous-gouverneurs. C'est fort bien de pouvoir compter sur le gouverneur pour des questions aussi étendues que celles que nous avons abordées aujourd'hui, mais si nous voulons nous arrêter à deux ou trois sujets déterminés, alors ce n'est pas nécessairement au gouvernement qu'il faudra s'adresser.

Le président: Je crois que notre intention, aujourd'hui, était de déclencher le processus en donnant aux députés la possibilité d'explorer le plus de terrain possible en compagnie du gouverneur, et c'est pour cela que j'ai tenu à lui laisser le plus possible les coudées franches.

Si nous voulons faire oeuvre utile, nous devrons nous concentrer beaucoup plus sur certains aspects particuliers, au fil de nos travaux. Il est donc possible, de concert avec la banque, que nous puissions compter sur les représentants appropriés de la banque pour explorer effectivement les questions sur lesquelles nous voulons nous pencher.

M. Crow: Nous serons très heureux que vous vous entreteniez avec les membres du personnel, individuellement ou par groupes, pour régler ces questions. Je vous demanderai simplement de bien vouloir nous remettre une

[*Text*]

that—of what the particular issue is that is going to be discussed, so we can make sure that the right person is here. I don't think it would be helpful, though, to start wandering into broad issues of monetary policy. I would rather deal with those directly with the committee.

Mr. Dorin: I think that's quite understood.

The Chairman: Thank you. We will adjourn.

[*Translation*]

description précise des sujets dont vous voulez débattre—et je suis sûr que vous voudrez le faire—de sorte que nous puissions vous déléguer les personnes appropriées. Par contre, je ne pense pas qu'il puisse être utile de vous étendre sur toutes ces questions de politique monétaire. Je préférerais en traiter personnellement avec le comité.

M. Dorin: Je crois que c'est entendu.

Le président: Merci. La séance est levée.

MAIL
POSTE

HOUSE OF COMMONS

Issue No. 2

Thursday, November 28, 1991

Chairman: John Manley

CHAMBRE DES COMMUNES

Fascicule n° 2

Le jeudi 28 novembre 1991

Président: John Manley

Minutes of Proceedings and Evidence of the Sub-Committee on the

Bank of Canada

of the Standing Committee on Finance

Procès-verbaux et témoignages du Sous-comité de la

Banque du Canada

du Comité permanent des finances

RESPECTING:

Pursuant to Standing Order 108(2), consideration of the mandate of the Bank of Canada

CONCERNANT:

Conformément à l'article 108(2) du Règlement, étude du mandat de la Banque du Canada

WITNESSES:

(See back cover)

TÉMOINS:

(Voir à l'endos)

Third Session of the Thirty-fourth Parliament,
1991

Troisième session de la trente-quatrième législature,
1991

Available from Canada Communication Group — Publishing,
Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

En vente: Groupe Communication Canada — Édition,
Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

MAIL POSTE
Canada Post Corporation/Société canadienne des postes
Postage paid Port payé
Lettermail Poste-lettre

If undelivered, return COVER ONLY to:
Canada Communication Group — Publishing
45 Sacré-Coeur Boulevard,
Hull, Québec, Canada, K1A 0S9

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:
Groupe Communications Canada — Édition
45 boulevard Sacré-Coeur,
Hull, Québec, Canada, K1A 0S9

WITNESS

From the Bank of Canada:

John Crow, Governor.

TÉMOIN

De la Banque du Canada:

John Crow, gouverneur.

Available from Canada Communication Group – Publishing,
Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

En vente: Groupe Communication Canada – Édition,
Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

HOUSE OF COMMONS

Issue No. 2

Tuesday, November 26, 1991

Chairman: John Manley

CHAMBRE DES COMMUNES

Fascicule nº 2

Le mardi 26 novembre 1991

Président: John Manley

Minutes of Proceedings and Evidence of the Sub-Committee on the

Bank of Canada

of the Standing Committee on Finance

Procès-verbaux et témoignages du Sous-comité de la

Banque du Canada

du Comité permanent des finances

RESPECTING:

Pursuant to Standing Order 108(2), consideration of the mandate of the Bank of Canada

CONCERNANT:

Conformément à l'article 108(2) du Règlement, étude du mandat de la Banque du Canada

---

WITNESSES:

(See back cover)

TÉMOINS:

(Voir à l'endos)

Third Session of the Thirty-fourth Parliament, 1991

Troisième session de la trente-quatrième législature, 1991

24369—1

SUB-COMMITTEE ON THE BANK OF CANADA OF THE STANDING COMMITTEE ON FINANCE

Chairman: John Manley

Members

Murray Dorin
Don Blenkarn
Steven Langdon—(4)

(Quorum 3)

Susan Baldwin

Clerk of the Sub-Committee

SOUS-COMITÉ DE LA BANQUE DU CANADA DU COMITÉ PERMANENT DES FINANCES

Président: John Manley

Membres

Murray Dorin
Don Blenkarn
Steven Langdon—(4)

(Quorum 3)

La greffière du Sous-comité

Susan Baldwin

Published under authority of the Speaker of the House of Commons by the Queen's Printer for Canada.

Available from Canada Communication Group — Publishing, Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

Publié en conformité de l'autorité du Président de la Chambre des communes par l'Imprimeur de la Reine pour le Canada.

En vente: Groupe Communication Canada — Édition, Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

MINUTES OF PROCEEDINGS

TUESDAY, NOVEMBER 26, 1991
(3)

[*Text*]

The Sub-Committee on the Bank of Canada of the Standing Committee on Finance met at 3:40 o'clock p.m. this day, in Room 253-D, Centre Block, for the purpose of organization, the Chairman, John Manley, presiding.

Members of the Sub-Committee present: Murray Dorin, Steven Langdon, John Manley.

Other Members present: Pat Sobeski, Herb Gray.

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament: Basil Zafiriou and Marion Wrobel, Senior Analysts.

Witnesses: From the University of Western Ontario: Michael Parkin, Department of Economics. *From Queen's University:* Thomas Courchene, School of Policy Studies.

It was agreed on motion of Murray Dorin,—That the Chairman be authorized to hold meetings to receive and authorize the printing of evidence when a quorum is not present.

It was agreed on motion of Murray Dorin,—That the Sub-Committee's Minutes of Proceedings and Evidence be henceforth printed in the quantity (550) copies and in the manner approved by the Board of Internal Economy; and,

—That an additional 450 copies be printed at this Sub-Committee's expense.

It was agreed on motion of Murray Dorin,—That all transcripts of any meeting *in camera* be destroyed at the end of the session.

It was agreed on motion of Murray Dorin,—That the Sub-Committee retain the services of one or more Research Officers from the Library of Parliament, as needed, to assist the Sub-Committee in its work, at the discretion of the Chairman.

It was agreed on motion of Murray Dorin,—That, as established by the Board of Internal Economy and if requested, reasonable travelling expenses be reimbursed to witnesses who will have appeared before the Sub-Committee.

Pursuant to Standing Order 108(2), the Committee resumed consideration of the mandate of the Bank of Canada. (*See Minutes of Proceedings and Evidence, Tuesday, November 19, 1991, Issue No. 1*)

Michael Parkin, from the University of Western Ontario, made a statement and answered questions.

Thomas Courchene, from Queen's University, made a statement and answered questions.

At 6:02 o'clock p.m., the Committee adjourned to the call of the Chair.

Susan Baldwin

Clerk of the Sub-Committee

PROCÈS-VERBAL

LE MARDI 26 NOVEMBRE 1991
(3)

[*Traduction*]

Le Sous-comité de la Banque du Canada du Comité permanent des finances tient sa séance d'organisation à 15 h 40, dans la salle 253-D de l'édifice du Centre, sous la présidence de John Manley (*président*).

Membres du Sous-comité présents: Murray Dorin, Steven Langdon, John Manley.

Autres députés présents: Pat Sobesky, Herb Gray.

Aussi présents: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: Basil Zafiriou et Marion Wrobel, analystes principaux.

Témoins: De l'Université de l'Ouest de l'Ontario: Michael Parkin, Département d'économie. *De l'Université Queen's:* Thomas Courchene, École des études politiques.

Sur la motion de Murray Dorin, il est convenu,—Que le président soit autorisé à tenir des séances afin d'entendre des témoignages et à en autoriser l'impression en l'absence de quorum.

Sur la motion de Murray Dorin, il est convenu,—Que soient imprimés 550 exemplaires des Procès-verbaux et témoignages du Sous-comité, conformément à la directive du Bureau de régie interne; et,

—Que 450 exemplaires supplémentaires soient imprimés aux frais du Sous-comité.

Sur la motion de Murray Dorin, il est convenu,—Que toutes les transcriptions de toutes les séances à huis clos soient détruites à la fin de la session.

Sur la motion de Murray Dorin, il est convenu,—Que le Sous-comité retienne, au besoin et à la discrétion du président, les services d'au moins un attaché de recherche de la Bibliothque du Parlement pour l'aider dans son travail.

Sur la motion de Murray Dorin, il est convenu,—Que, si nécessaire et selon les directives établies par le Bureau de régie interne, des frais de déplacement raisonnables soient remboursés aux témoins qui auront comparu devant le Sous-comité.

Conformément au paragraphe 108(2) du Règlement, le Sous-comité poursuit l'étude du mandat de la Banque du Canada. (*Voir les Procès-verbaux et témoignages du mardi 19 novembre 1991, fascicule nº 1*)

Michael Parkin, de l'Université de l'Ouest de l'Ontario, fait un exposé, puis répond aux questions.

Thomas Courchene, de l'Université Queen's fait un exposé, puis répond aux questions.

À 18 h 02, le Sous-comité s'ajourne jusqu'à nouvelle convocation du président.

Le greffier du Sous-comité

Susan Baldwin

[*Text*]

EVIDENCE

[*Recorded by Electronic Apparatus*]

Tuesday, November 26, 1991

• 1542

The Chairman: I call the meeting to order.

Professor Parkin, if you don't mind, there are a few routine motions that we need to deal with that I deferred from our last meeting. Rather than trying to deal with them at the time when the governor was here, I thought it would be better to leave them until today. Does everybody have a copy?

Mr. Dorin (Edmonton Northwest): Is there a requirement to elect a vice-chairman? Why don't we skip it?

The Clerk of the Committee: It is your choice entirely.

Mr. Dorin: Let's not bother, then.

The Chairman: Unless anybody wants to propose a vice-chairman, why don't we move on?

Mr. Dorin: In a small subcommittee I think a chairman is enough. We're all vice-chairmen.

I move that the chairman be authorized to hold meetings to receive and authorize the printing of evidence when a quorum is not present. All these rules are the same rules that we have for our regular committee.

Motion agreed to

Mr. Dorin: I move that subcommittee's *Minutes of Proceedings and Evidence* be henceforth printed in the quantity of 550 copies in the manner approved by the Board of Internal Economy, and that an additional 450 copies be printed at the subcommittee's expense.

Motion agreed to

Mr. Dorin: I move that all transcripts of any meeting in camera be destroyed at the end of the session.

Motion agreed to

Mr. Dorin: I move that the subcommittee retain the services of one or more research officers from the Library of Parliament, as needed, to assist the subcommittee in its work, at the discretion of the chairman.

Motion agreed to

Mr. Dorin: I move that, as established by the Board of Internal Economy and if requested, reasonable travelling expenses be reimbursed to witnesses who will have appeared before the subcommittee.

Motion agreed to

The Chairman: With that, we can proceed to our first witness this afternoon, Dr. Michael Parkin from the Department of Economics at the University of Western Ontario. Welcome, Dr. Parkin. We are most eager to hear your evidence.

[*Translation*]

TÉMOIGNAGES

[*Enregistrement électronique*]

Le mardi 26 novembre 1991

Le président: Je déclare la séance ouverte.

Si vous le voulez bien, professeur Parkin, nous devons d'abord nous occuper de quelques motions courantes que j'ai reportées lors de notre dernière réunion. Il m'a semblé qu'il valait mieux les garder pour aujourd'hui que de nous en occuper alors que le gouverneur était parmi nous. Tout le monde en a-t-il un exemplaire?

M. Dorin (Edmonton-Nord-Ouest): Est-il nécessaire d'élire un vice-président? Et si nous nous en dispensions?

Le greffier du Comité: C'est à votre entière discrétion.

M. Dorin: Alors, inutile de nous tracasser avec ça.

Le président: À moins que tout le monde ne veuille proposer un vice-président, pourquoi ne passons-nous pas à la suite?

M. Dorin: Je crois qu'un président suffit dans un petit sous-comité, puisque nous sommes tous vice-présidents.

Je propose que le président ait l'autorité de convoquer des réunions pour rassembler les témoignages et autoriser leurs impressions lorsqu'il n'y a pas de quorum. Toutes ces règles sont les mêmes que celles que nous avions pour notre comité habituel.

La motion est adoptée

M. Dorin: Je propose que les *Procès-verbaux et témoignages* du sous-comité soient dorénavant imprimés en 550 exemplaires, tel qu'approuvé par le Bureau de régie interne, et que 450 exemplaires supplémentaires soient imprimés aux frais du sous-comité.

La motion est adoptée

M. Dorin: Je propose que toutes les transcriptions de toutes les rénions à huis clos soient détruites à la fin de la session.

La motion est adoptée

M. Dorin: Je propose que le sous-comité retienne les services d'un ou plusieurs agents de recherche de la bibliothèque du Parlement, selon ses besoins, pour assister le sous-comité dans son travail, à la discrétion du président.

La motion est adoptée

M. Dorin: Je propose que, tel qu'établi par le Bureau de régie interne et si nécessaire, les frais de déplacement raisonnables soient remboursés aux témoins qui se seront présentés devant le sous-comité.

La motion est adoptée

Le président: Sur ce, nous pouvons passer à notre premier témoin de l'après-midi, le docteur Michael Parkin du Département d'économie de l'Université de l'ouest de l'Ontario. Docteur Parkin, nous vous souhaitons la bienvenue. Nous sommes tout oreilles pour entendre votre témoignage.

[*Texte*]

Professor Michael Parkin (Department of Economics, University of Western Ontario): Thank you, Mr. Chairman, and thank you for inviting me to participate in your deliberations on the conduct of monetary policy in Canada and on the governance of the Bank of Canada.

In approaching your task, I believe it's essential to keep three questions firmly in mind, three really distinct questions. The first is, what can monetary policy achieve? The second is, of its possible effects, what should monetary policy seek to achieve? Third, given a well-defined monetary policy goal, what is the most effective institutional arrangement or central banking arrangement for achieving it? More snappily put, what does monetary policy do, what should it do, and how do you get it done? That is the way I would put the three questions that I like to think about when approaching the difficult questions that are before this committee.

• 1545

The first of these questions is technical. It is a narrowly defined economic question. It can be answered only by reference to the appropriate body of research in economics and by the publication of that research. It is essentially a scientific question, even though the science of economics is a somewhat soft science. There is some room for disagreement on the answers to that first set of questions, but not much. We know a great deal about it and I will review some of what I think we know in a few moments.

The second question, what should be done, is essentially a political question, and it can only be answered using our democratic political processes and institutions. If there is a consensus on the answers, then we are in good shape. If there isn't, if there is disagreement, then we have a problem and we have to find a way of resolving it. I will say more about that range of issues in a moment.

The third question, how do you get the central banking institutions to deliver the goods, how do you get them to do what we have decided we want doing, is also a technical question, but it goes beyond economics. It goes into the sciences of organization and behaviour, even softer sciences than economics itself, and about which we know much less than is ideal. Nonetheless, we do know some things about how different types of institutions work and how they deliver different types of monetary policies. I will say something about the existing body of research in that area too.

Let me begin with the first question, what can monetary policy do? In answering that question, it is essential to distinguish between the long run and the short run. In the long run, monetary policy determines the inflation rate. It determines the levels of nominal interest rates, the rate of depreciation of the currency against other currencies. These are its strongest and clearest long-run effects.

[*Traduction*]

M. Michael Parkin (pofesseur, Département d'économie, Université de l'ouest de l'Ontario): Merci, monsieur le président, merci de m'avoir invité à participer à vos délibérations sur la politique monétaire du Canada et sur l'administration de la Banque du Canada.

Dans votre tâche, je crois qu'il vous faudra absolument garder présentes à l'esprit trois questions, trois questions bien distinctes. La première est: quels sont les effets des politiques monétaires? La seconde est: parmi les effets possibles d'une politique monétaire, lesquels sont-ils souhaitables? La troisième: si l'on considère un objectif bien défini en matière de politique monétaire, quel type d'institution ou quel dispositif bancaire central permettra-t-il le mieux d'atteindre cet objectif? Pour aller à l'essentiel, que fait une politique monétaire, que devrait-elle faire, et comment le fait-on? C'est ainsi que je vais formuler les trois questions que je garde en tête lorsque je me penche sur les questions difficiles auxquelles s'intéresse ce comité.

La première de ces questions est d'ordre technique. C'est une question d'économie rigoureusement définie. On ne peut y répondre qu'en se référant aux recherches correspondantes en économie et en publiant ces recherches. C'est essentiellement une question scientifique, même si l'économie n'est pas vraiment une science exacte. On peut, jusqu'à un certain point, ne pas être d'accord quant aux réponses apportées à cette première série de questions. Nous savons beaucoup de choses à ce sujet et, dans quelques instants, je vais passer en revue certaines des choses que nous croyons savoir.

La deuxième question, ce que l'on devrait faire, est essentiellement une question politique, et on ne peut y répondre qu'en ayant recours à nos institutions et à nos processus politiques démocratiques. Si nous sommes d'accord pour les réponses, alors les choses se présentent bien. Si nous ne sommes pas d'accord, alors nous avons un problème et nous devons trouver une façon de le résoudre. Je parlerai plus longuement de ces questions dans un moment.

La troisième question, comment faire pour que les institutions bancaires centrales fassent leur travail, comment peut-on leur faire faire ce que nous avons décidé qu'elles devaient faire, c'est aussi une question technique, mais qui dépasse l'économique. Avec cette question, on entre dans le domaine des sciences de l'organisation et du comportement, des sciences encore moins exactes que l'économie, nous savons bien moins de choses qu'il ne le faudrait. Néanmoins, nous savons certaines choses sur la façon dont fonctionnent les différentes types d'institutions et sur leurs façons d'appliquer différents genres de politiques monétaires. Je parlerai donc aussi des recherches existant dans ce domaine.

Je commence donc par la première question: que peut faire une politique monétaire? Lorsque l'on répond à cette question, il est essentiel de faire la distinction entre le long terme et le court terme. À long terme, une politique monétaire détermine le taux d'inflation. Elle détermine les niveaux des taux d'intérêt nominaux, le taux de dépréciation monétaire par rapport aux autres devises. Ce sont les effets les plus marqués, les plus manifestes à long terme.

[*Text*]

It is possible that monetary policy has some other long-run effects too. It is possible that it affects the growth rate and the unemployment rate. If it does, the evidence suggests that these effects are weak; they are not large effects or strong effects. Also, to the extent that the evidence is in, it suggests that keeping inflation as close to zero as you can does the best job possible in the long run as regards achieving the most rapid rate of economic growth and the lowest level of unemployment, but these are all long-run effects.

It is the short-run effects of monetary policy that are the strongest, and the short run lasts up to about two years, which, as you don't need reminding, is the long run in your business. So what economists call the short run is a very relevant run, it is a very relevant time horizon. In the short run, the effects of monetary policy are much more pervasive. Monetary policy can speed up the growth rate of real gross domestic product. It can lower the unemployment rate. It can lower real interest rates and lower the real exchange rate, stimulating exports and holding back imports and improving the trade account.

It can also do the reverse of these things. It can slow down the growth rate of real GNP, increase unemployment, turn the trade balance against us and strengthen the dollar in real terms. But here is the problem—it can only do these things in alternation. It can't do either of these things permanently. It can't permanently deliver a high in terms of employment, output and growth, a low in terms of unemployment, and a strong external account. It cannot do those things in the the long run. It can do those things on a one to two-year time horizon, alternating with the reverse, the bad things.

In other words, monetary policy in the short run can produce macro-economic fluctuations. It can make our economy more volatile but it cannot change the long-run course of those real variables. Against these strong short-run effects, the short-run effect on inflation is incredibly weak. There is not much that monetary policy can do to change the inflation rate over a period of a year or so ahead. It can bear down on it, it can lean against it, but it can't move it very far. What it does in the short run is to move that real economy in a very significant way.

The matters I have just touched on are non-controversial. That is, among macro-economists who do the research in this field, there is no disagreement about what I have just said. The effects of monetary policy are as I have just described them. People who know the research and know the literature would have no problem with that basic summary.

[*Translation*]

Il se peut aussi qu'une politique monétaire ait d'autres effets à long terme. Il est possible qu'elle influence le taux de croissance et le taux de chômage. Lorsque c'est le cas, il semblerait qu'il s'agisse d'une influence marginale et non d'une influence marquée. D'autre part, les renseignements que nous avons suggèrent que le maintien de l'inflation aussi près de zéro que possible est le meilleur moyen, à long terme, d'obtenir le taux de croissance économique le plus rapide et le taux de chômage le plus bas, mais il s'agit là d'effets à long terme, bien sûr.

Les effets les plus marqués d'une politique monétaire sont les effets à court terme, et le court terme peut aller jusqu'à deux ans, ce qui, vous n'avez pas besoin de me le rappeler, est le long terme pour vous. Ce que les économistes appellent le court terme est donc un terme très pertinent, une référence temporelle très pertinente. À court terme, une politique monétaire a des effets beaucoup plus généralisés. Une politique monétaire peut accélérer le taux de croissance du produit intérieur brut réel. Elle peut faire baisser le taux de chômage. Elle peut faire baisser les taux d'intérêt réels ainsi que les taux de change réels, en simulant les exportations et en restreignant les importations ainsi qu'en améliorant le compte fournisseur.

Cette politique peut aussi avoir les effets inverses. Elle peut ralentir le taux de croissance du PNB, aggraver le chômage, faire basculer la balance du commerce extérieur à notre désavantage, et renforcer le dollar en termes réels. Mais, et c'est là le problème, elle ne peut avoir ces effets qu'en alternance, c'est-à-dire qu'aucun de ces effets ne peut être parmanent. Elle ne peut assurer des taux élevés en matière d'emploi, et des taux bas en termes de chômage, ainsi qu'un crédit solide à l'étranger. Elle ne peut garantir tout cela à long terme. Elle ne peut les garantir que pour un an ou deux, en alternance avec l'opposé, le nettement moins bon.

En d'autres termes, une politique monétaire peut, à court terme, provoquer des fluctuations macro-économiques. Elle peut rendre notre économie plus instable mais elle ne peut changer l'évolution à long terme de ces variables réelles. Par rapport à ces effets marqués à court terme, l'effet à court terme sur l'inflation est presque nul. Une politique monétaire ne peut pas faire grand-chose pour changer le taux d'inflation sur l'année à venir. Elle peut aller à l'encontre de l'inflation, ou aller dans le même sens qu'elle, mais elle ne peut pas la changer de façon vraiment significative. Son effet à court terme, c'est de faire bouger très nettement cette économique réelle.

Les sujets que je viens d'aborder ne portent pas à controverse. Ou plutôt, parmi les macro-éconmistes qui font des recherches dans ce domaine, ce que je viens de dire ne fait pas l'objet d'un désaccord. Les effets d'une politique monétaire sont tels que je viens de les décrire. Ce simple résumé ne causerait aucun problème à ceux qui sont au courant des recherches et des écrits se rapportant à ce domaine.

[*Texte*]

• 1550

It's true that in the political arena we hear disputes and disagreements, but I think they mainly stem, if we're talking about that narrow range of technical issues—what monetary policy can do—from a lack of complete understanding of what macro-economists have managed to discover. I hope that doesn't sound arrogant. It wasn't offered as an arrogant position, but as a statement of fact as I currently see it.

Mr. Dorin: Whether it's arrogant or not is irrelevant. I think it's pretty well right on the mark.

Prof. Parkin: Thank you. Let me turn now to the second question. This is a question where legitimate controversy does arise. What should monetary policy do? There are two fashionable but extreme answers to that question. One is it should control inflation and let unemployment take care of itself. Another is it should control unemployment and put up with the inflationary consequences.

There's no way in which the science of economics can ultimately resolve disagreement between those two points of view, for it turns on judgments of value about who you are willing to hurt and benefit in the short run, and as I've noted, the short run is really quite a long period of time. But there is a narrow and technical aspect of the dispute that economists can help with. It's this: how much unemployment do you have to put up with and for how long if you're going for zero inflation? And how much inflation do you have to put up with and how nasty does it get if you go unremittingly for a high level of employment and a low level of unemployment?

These questions can be answered and have been answered. The answer to the first question is that you have to put up with quite a lot of unemployment and for quite a long period of time if you're going to get inflation down to zero. The answer to the second question is if you're going to shoot for low unemployment and keep doing that with your monetary policy, you have to put up not with high inflation, but with ever-accelerating inflation, inflation that keeps on rising and rising.

Mr. Dorin: Is there any evidence to say that in those situations you really do get a low level of unemployment?

Prof. Parkin: No, there is not. As a matter of fact, what typically happens is that as the inflation rate accelerates, so the accelerating inflation disrupts and disjoints the economy and creates additional unemployment. So the process of shooting for a low unemployment target increases what economists sometimes call the natural rate of unemployment in the very process. Your question is well put and well taken.

Speaking personally now, not professionally, most economists have come to the conclusion that either policy—a policy of shooting for zero inflation very quickly or shooting for a low level of unemployment and letting inflation be

[*Traduction*]

Il est vrai que, sur la scène politique, cela fait l'objet de contraverses et de désaccords, mais je pense que cela provient surtout, si l'on parle de ces questions strictement techniques—ce qu'une politique monétaire peut faire—du fait que l'on ne comprend pas exactement ce que les macro-économistes prétendent à découvrir. J'espère que cela n'a pas l'air arrogant. Cela ne se voulait pas une position arrogante mais plutôt d'une constatation de ce que je vois actuellement.

M. Dorin: Peu importe que ce soit arrogant ou non. Je pense que vous avez parfaitement raison.

M. Parkin: Merci. Je passe maintenant à la deuxième question. C'est une question qui soulève une légitime controverse. Qelle devrait être la fonction d'une politique monétaire? À cette question, on apporte deux réponses à la mode, mais extrêmes. L'une préconise de maîtriser l'inflation et de laisse le chômage suivre son cours. L'autre préconise de circonscrire le chômage et de s'accomoder de l'incidence inflationniste.

Les sciences économiques ne peuvent en aucun cas réconcilier ces deux points de vue, car ils vont de pair avec des jugements de valeur sur les gens que vous êtes disposés à faire souffrir ou à faire profiter à long terme, et comme je l'ai indiqué, le court terme correspond vraiment à une période assez longue. Mais les économistes peuvent nous aider pour un aspect technique spécifique de la controverse. Voici: de quel taux de chômage devez-vous vous accommoder et pour combien de temps si vous voulez obtenir un taux d'inflation nul? Et de quel taux d'inflation devez-vous vous accommoder et à quel degré d'horreur y parvenez-vous si vous poursuivez sans désemparer un taux d'emploi élevé et un taux de chômage bas?

On peut répondre à ces questions, et cela a d'ailleurs déjà été fait. La réponse à la première question est que vous devez vous accommoder d'un taux important de chômage et ce pour une période assez longue si vous voulez faire baisser le taux d'inflation jusqu'à zéro. La réponse à la deuxième question est que si votre politique monétaire a pour objectif d'obtenir un taux de chômage bas et qui reste bas, vous devez vous accommoder non seulement d'un taux d'inflation élevé, mais d'une inflation galopante, qui ne cesse de grimper et de grimper.

M. Dorin: Est-il prouvé que, dans de telles situations, le niveau de chômage baisse vraiment?

M. Parkin: Non, pas du tout. En fait, ce qui se passe généralement est que l'inflation galope de plus belle, ce qui perturbe et désorganise l'économie et fait monter le taux de chômage. Le processus visant à rabaisser le taux de chômage peut aussi accroître du même coup ce que les économistes appellent parfois le taux naturel de chômage. Votre question vient bien à point et je vous en remercie.

Parlant à titre personnel maintenant, et non professionnel, la plupart des économistes en sont venus à la conclusion que chacune de ces politiques—une politique consistant à viser un taux d'inflation nul très rapidement ou à

[*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?

• 1555

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.

[*Texte*]

Without going into elaborate detail, I'd like to focus on just one country and explain why that one country perhaps is an interesting case to be studied closely. The one country is Germany. Germany's post-war macro-economic performance is by most people's standards outstanding. It has achieved one of the lowest average inflation rates among industrial countries; it has achieved one of the highest growth rates of real gross domestic product; it has achieved one of the best unemployment records until its recent major problems of having to absorb East Germany into the West German economy. It has done all this, while at the same time having social programs that most people regard as enviable, social programs equal to those we've sought to pursue in Canada. This excellent macro-economic performance has been achieved in the context of what I think we would call a somewhat humane and gentle society.

The German central bank, the Deutsche Bundesbank, is governed by the central bank law that was established by the allies in conjunction with the newly formed country following World War II. The act that established the Bundesbank created an independent institution in a variety of senses. The first sense in which the Bundesbank is independent is that the law states that "the bank shall take no instructions from anyone", and especially not from government. It's also independent in the sense that a small majority, 11 out of 21, of the members of the board of the bank are appointed to that position by routes other than federal government appointment procedures. It's also independent in the sense that it has an elaborate *länder*—or in our context "provicial"—structure of representation that provides it with a greater measure of regional representation than is common in central banks. The Bundesbank is charged with the task of pursuing policies that preserve the value of the German currency, translated as achieving and maintaining price stability.

It's possible that the picture I painted of post-war German macro-economic performance and the description I've just given of the Bundesbank's constitutional and legislated position is a coincidence. It is also possible that it's not. It is also possible that there is some cause and effect at work. I wouldn't want to claim that it's unambiguously cause and effect. The German hyper-inflations of the middle war years, of the years between World Wars I and II, created a memory that was very shocking and that created an attitude of mind among German people that's hostile toward inflation. That, too, could be a very important ingredient in German anti-inflationary monetary policy. But at least the Germans knew that to deliver low inflation in their post-war history, when back in 1957 they were establishing their central bank law, they had better establish a law that was capable of delivering the kind of inflationary performance that they wanted.

[*Traduction*]

Sans entrer dans trop de détails, je vais prendre l'exemple d'un pays et expliquer pourquoi ce pays-là est peut-être un cas intéressant à étudier de près. Ce pays, c'est l'Allemagne. La plupart des gens conviennent que les performances macro-économiques de l'Allemagne d'après-guerre sont exceptionnelles. Elle est parvenue à l'un des taux moyens d'inflation les plus bas des pays industrialisés; elle est arrivée à l'un des taux de croissance du produit intérieur brut réel des plus élevés; elle est arrivée à l'un des meilleurs résultats en matière de chômage jusqu'au gros problème récent d'avoir à absorber l'Allemagne de l'est dans l'économie de l'Allemagne de l'ouest. Elle a fait tout cela, tout menant à bien des programmes sociaux que la plupart des gens considèrent comme enviables, des programmes sociaux du même niveau que ceux que nous avons pu mettre en place tant bien que mal au Canada. Ces excellentes performances macro-économiques ont été réalisées dans un contexte social que nous pourrions qualifier d'assez humain et non brutal.

La banque centrale allemande, la Deutsche Bundesbank, est régie par la loi sur la banque centrale qui a été établie par les alliés conjointement avec le pays nouvellement formé à la suite de la deuxième guerre mondiale. La loi qui a établi la Bundesbank a créé une institution indépendante dans divers sens du terme. Ce qui rend la Bundesbank indépendante, au premier sens du terme, est la loi qui stipule que «la banque ne recevra d'instructions de personne», et certainement pas du gouvernement. Elle est aussi indépendante en ce sens que la nomination d'une petite majorité des membres du conseil de la banque, 11 sur 21, se fait selon des procédures autres que celles du gouvernement fédéral pour les nominations. Elle est aussi indépendante en ce sens qu'elle a une structure *länder* ou, dans notre contexte, «provinciale» de représentation élaborée qui lui garantit une représentation régionale plus importante que dans la plupart des banques centrales. La Bundesbank est chargée de poursuivre des politiques qui préservent le cours du mark allemand, par le biez de l'obtention, et du maintien, d'une certaine stabilité des prix.

Il se peut que le tableau que j'ai brossé des performances macro-économiques de l'Allemagne d'après-guerre et la description que je viens de faire de la position constitutionnelle et législative de la Bundesbank ne soit qu'une coïncidence. Il se peut aussi que ce n'en soit pas une. Il se peut encore qu'il y ait là un rapport de cause à effet. Je n'irai pas jusqu'à dire que ce rapport de cause à effet est indiscutable. Les taux d'inflation astronomiques de l'Allemagne entre les deux guerres, des années entre la première et la deuxième guerre mondiale, constituent encore un souvenir traumatisant et on rendu beaucoup d'Allemands hostiles à l'inflation. Ce dernier élément pourrait aussi jouer un rôle important dans la politique monétaire antiinflationniste de l'Allemagne. Mais, en 1957, tout au moins, lorsqu'ils ont mis en place leur loi sur la banque centrale, les Allemands savaient que, pour avoir un faible taux d'inflation dans l'après-guerre, il fallait mettre en place une loi susceptible de fournir le genre de performance qu'ils souhaitaient en matière d'inflation.

[*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 répondre 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.

[*Texte*]

But against that, output growth is flat and unemployment is high in New Zealand. It has to be remembered, however, that output growth was flat and unemployment was high before these monetary policy changes were implemented.

Mr. Langdon (Essex—Windsor): Not quite as high.

Prof. Parkin: Not as high, certainly. Output growth was as low and had been as low, but unemployment was not as high.

The shake-out that has created the high unemployment is a late 1980s phenomenon, likely associated as much with privatization and major restructuring of the micro-economic structure of the New Zealand economy as with the monetary policy.

Mr. Dorin: And other world effects, just like everything else.

Prof. Parkin: Correct. The world recession.

Mr. Dorin: There is a demand down for your products that you are selling on the export market.

Prof. Parkin: Of course.

I come out of this review of Germany and New Zealand, which I think are two interesting experiments and interesting examples, with this question: what's best for Canada? And here I offer a personal opinion, or at least a mixture of personal opinion and research position. I don't want to claim that this is all science. It certainly is not.

I believe our existing Bank of Canada law is a very clever law. I think it very cleverly combines independence of the central bank with ultimate political control and ultimate authority in the hands of the Minister of Finance, but I also believe the legislated objective of the Bank of Canada is so vague that it's not at all clear whether the bank is doing what it's required to do or not. It's simply not a clearly enough specified objective to tell.

• 1605

It would make much more sense to me to sharpen that objective. Whether it should be sharpened all the way to a single-minded price stability objective to the exclusion of all else I think depends on how firm we feel the Canadian consensus is on that issue.

If the consensus is strong, it may well be worth placing it in the legislation. If the consensus is not strong, if there are serious doubts and deeply held doubts, perhaps the legal framework is not the place for enshrining a single-minded objective. Perhaps the place is somewhere else that I will refer to in a moment.

More important than changing the legislated objective of the Bank of Canada, I believe, is to learn the lesson from especially the German central bank of how important it is to give the central bank a genuine independence from the federal government. This permits the bank to pursue the objective of price stability, of course, but also tempered with regional and other objectives, other concerns such as emerge from the *länder* structure in the German central bank. I

[*Traduction*]

Mais par contre, la croissance de la production est nulle et le chômage sévit en Nouvelle Zélande. Il ne faut pas oublier, toutefois, que le taux de croissance était nul et que le taux de chômage était élevé avant que ces modifications de la politique monétaire n'entrent en vigueur.

M. Langdon (Essex—Windsor): Pas vraiment si élevé.

M. Parkin: Pas aussi élevé, c'est vrais. La croissance de la production était déjà faible depuis longtemps, mais le taux de chômage n'était pas aussi élevé.

Le ralentissement qui a provoqué une recrudescence du chômage est un phénomène de la fin des années 80, vraisemblablement lié tout autant à la privatisation et les restructurations profondes du cadre micro-économique de l'économie néo-zélandaise qu'à la politique monétaire.

M. Dorin: Et aux autres effets mondiaux, comme tout le reste.

M. Parkin: Exact. La récession mondiale.

M. Dorin: Il y a une baisse de la demande pour les produits que vous vendez sur les marchés de l'exportation.

M. Parkin: Bien sûr.

Au terme de cet examen de l'Allemagne et de la Nouvelle Zélande, deux expériences intéressantes qui me semblent être des exemples probants, je pose cette question: qu'est-ce qui serait mieux pour le Canada? Et je donne là mon opinion personnelle, tout au moins un mélange de mon opinion personnelle et des résultats de mes recherches. Je ne prétends pas que tout ceci est scientifique, car ce ne l'est certes pas.

Je trouve que notre loi actuelle, donc la Loi sur la banque du Canada est une loi extrêmement astucieuse. Je pense que, tout en protégeant l'indépendance de la banque centrale, elle met astucieusement la haute main politique et l'autorité ultime entre les mains du ministre des Finances, mais je pense aussi que l'objectif législatif de la banque du Canada est tellement vague qu'on ne peut déterminer clairement si, oui ou non, la banque fait bien ce qu'on attend d'elle. L'objectif spécifié manque bien trop de netteté pour que l'on puisse savoir.

Il me paraîtrait beaucoup plus sensé de renforcer cet objectif. Il faudrait voir la solidité du consensus canadien sur cette question avant de décider si on renforce cet objectif au point d'en faire un objectif immuable de stabilité des prix à l'exclusion de tout le reste.

S'il y a un consensus solide, cela pourrait valoir la peine de le faire figurer dans une mesure législative. Si le consensus n'est pas solide, s'il existe des doutes sérieux et profonds, l'infrastructure juridique pourrait bien ne pas être ce qui convient pour enchâsser un objectif immuable. Cela se trouve peut-être ailleurs et j'y reviendrai dans un moment.

Davantage que de changer l'objective législatif de la Banque du Canada, il est important, je pense, de tirer une leçon de l'exemple de la Banque centrale d'Allemagne, en particulier, en ce qui concerne l'importance de donner à une banque centrale une indépendance réelle vis-à-vis du gouvernement fédéral. Cela permet à la banque de poursuivre son objectif de stabilité des prix, bien sûr, mais aussi, de modérer par les objectifs régionaux et autres,

[*Text*]

believe they could be nicely replicated with a kind of provincial structure to support and buttress the central Bank of Canada.

I suspect that creating a central bank that is a little more independent of federal government and a little more answerable to regional and general public interests would be a move in the right direction. Whether this requires a change in the specified objective is less clear to me and not as serious a question, but I do believe we have learned something, especially from the New Zealand experiment.

We have learned that there is great value in being precise about the medium-term objective of monetary policy and embodying that precision into some kind of agreed-upon working document—it may be a contract between the governor and the Minister of Finance, or it may be some other document. There is value in enshrining it in some kind of document that is revised from time to time, but that sets the tone and sets the medium-term course in such a way that there is not much doubt about the direction in which monetary policy is going to go in the coming few years.

I believe that is the most important thing we can do with our monetary policy. Be clear about the medium-term objectives, because that is where the policy action is, and find ways of keeping the central bank as almost a fourth branch of government—away from, that is... I'm thinking of legislature, judiciary and executive, and then thinking of the central bank almost as another arm that must be answerable to all.

It must be answerable to Parliament, it must be answerable to the people more broadly, but must also be answerable to the integrity of the currency as its ultimate long-term objective, while paying serious attention to these other medium-term and shorter-term problems that I have indicated.

That is my opening statement, Mr. Chairman. Thank you very much.

The Chairman: Thank you, Professor Parkin. I would like to begin with Mr. Langdon. Also here is Mr. Dorin, and I am Mr. Manley. We all know each other now, so you can figure out where we are all coming from. Mr. Langdon.

Mr. Langdon: Thank you, Mr. Chairman. I found much of that interesting and very useful. I am especially struck, I guess, by the point you make from the New Zealand experience. There may indeed be other experiences that are more interesting to look at.

I have always thought the attempt to take New Zealand as a case is fairly difficult to take seriously, because we are talking about such a small economy. We are talking about an economy that is a classic export-led economy with, certainly

[*Translation*]

d'autres préoccupations telles que celles qui émergent de la structure «länder» de la Banque centrale allemande. Je suis d'avis qu'elle pourrait être bien reproduite avec une sorte de structure provinciale pour appuyer et étayer la Banque centrale du Canada.

Je crois qu'en créant une banque centrale qui est un peu plus indépendante vis-à-vis du gouvernement fédéral et un peu plus responsable envers les intérêts régionaux et publics, on avancerait un peu dans la bonne direction. Une question qui me paraît moins claire et moins sérieuse est de savoir si pour cela il faut apporter un changement à l'objectif spécifique, mais je crois sincèrement que l'expérience de la Nouvelle-Zélande en particulier nous a appris quelque chose.

Nous avons appris qu'il est extrêmement important d'être précis quant aux objectifs à moyen terme d'une politique monétaire et de concrétiser cette précision dans un document de travail sur lequel on s'est mis d'accord—soit un contrat entre le gouverneur et le ministre des Finances, soit un autre document. Il importe de l'enchâsser dans un document qui serait révisé de temps à autre, mais qui donnerait le ton et qui montrerait la voie à suivre à court terme, de sorte qu'il existerait peu de doute quant à la direction dans laquelle irait la politique monétaire au cours des quelques années à venir.

Je pense que c'est là la chose la plus importante que nous puissions faire pour notre politique monétaire. Être clair sur les objectifs à moyen terme, parce que c'est là que les mesures sont prises, et trouver des moyens de préserver la Banque centrale presque comme une quatrième branche du gouvernement—c'est-à-dire séparer... Je pense au pouvoir législatif, judiciaire et exécutif, et on pourrait alors considérer la Banque centrale comme presque une autre branche qui serait responsable vis-à-vis de tous.

Elle doit être responsable vis-à-vis du Parlement, elle doit être responsable vis-à-vis du public plus généralement, mais son objectif ultime à long terme doit être l'intégrité de la monnaie, tout en portant la plus grande attention à ses autres problèmes à moyen terme et à court terme que je viens de signaler.

Voici mon introduction, monsieur le préslident. Merci bien.

Le président: Merci, professeur Parkin. Je vais commencer par M. Langdon. Nous avons aussi parmi nous M. Dorin et je suis M. Manley. Nous nous connaissons tous maintenant et vous pouvez ainsi mieux nous conmprendre. M. Langdon.

M. Langdon: Merci monsieur le président. Il y a beaucoup de points que j'ai trouvé intéressants et très utiles. Ce qui me frappe plus particulièrement, je suppose, c'est la conclusion que vous tirez de l'expérience de la Nouvelle-Zélande. Il est vrai qu'il y a peut-être d'autres expériences qui seraient plus intéressantes à étudier.

Il m'a toujours semblé qu'il était difficile de prendre au sérieux les tentatives de tirer des conclusions du cas de la Nouvelle-Zélande, en ce sens qu'il s'agit d'une économie tellement petite. Nous avons affaire à un cas classique

[*Texte*]

in the past, one or two staple products. It doesn't seem to tell us as much about the complexities of economic policy-making in a much more differentiated, highly regionalized economy as one would like to know. I think your point about the setting out of a medium-term path is an important one.

• 1610

Something I'd like to explore, which has struck me more and more as we've gone into monetary policy debate in this country, is the question of whether one can really talk about monetary policy in isolation. Certainly, my theoretical background in economics would lead me to say that you have to integrate fiscal and monetary policies in order to really satisfactorily analyse approaches to effective macro-economic strategies. I know, for instance, that the Bank of Canada here uses a more complex, but essentially an ISLM type framework of analysis, which does indeed integrate monetary and fiscal policies in terms of its decision-making on a week-to-week basis.

I have listened to the Governor of the Bank of Canada over a number of years on this committee and elsewhere. I'm not sure he's ever come out and explicitly said so, but the hints have been very strong that monetary policy has been as tough as it has been in terms of limitations to the expansion of money supplied because fiscal policy was quite expansionary, particularly during certain periods in which the economy was performing quite close to capacity. One thinks of the 1988 tax cuts perhaps as the most dramatic example of that, coming as they did in the midst of a great many signs that the economy, especially in central Canada, was very close to full capacity utilization and full employment.

You have to ask not what monetary policy can do, but what can monetary and fiscal policy do together. If one could succeed in doing that, would one be able to achieve different goals, even in the long run, than those you're talking about? In many respects macro-economics, insofar as it is a science, is a science of the short run. Is it possible that the combination of appropriate monetary and fiscal policy could keep you relatively much closer to levels of acceptable capacity utilization and levels of relatively acceptable employment in the country in a way we've not been able to achieve in the past, say, 15 years in this country?

• 1615

Prof. Parkin: That is an excellent range of questions, difficult questions to answer in a short compass, but let me try to do them some measure of justice.

First, there is no question that fiscal policy has powerful effects and that the fiscal actions taken by Parliament and the Minister of Finance move our economy both in the short run and in the long run. There's also no doubt that fiscal and

[*Traduction*]

d'économie axée sur les exportations avec, au moins dans le passé, un ou deux produits principaux. Cela ne semble pas nous apprendre grand chose de ce que nous voudrions savoir sur les complexités de l'élaboration d'une politique économique dans une économie beaucoup plus diversifiée et fortement régionalisée. Je pense que vous avez soulevé un point important à propos de l'établissement d'une voie à moyen terme.

Un point que je veux explorer, et qui me frappe de plus en plus au fur et à mesure que nous avançons dans le débat de la politique monétaire de ce pays, c'est la question de savoir si l'on peut, oui ou non, vraiment parler exclusivement de la politique monétaire. Bien évidemment, ma formation théorique en sciences économiques m'inciterait à dire que l'on doit intégrer les politiques fiscales et monétaires pour analyser de façon véritablement satisfaisante les approches des stratégies macroéconomiques efficaces. Je sais, par exemple, que la Banque du Canada se sert ici d'une infrastructure d'analyse plus complexe, mais essentiellement [*incompréhensible*], qui intègre bien les politiques monétaires et fiscales en ce qui concerne la prise de décision d'une semaine à l'autre.

J'ai entendu, un an après l'autre, le gouverneur de la Banque du Canada, dans ce comité et ailleurs. Je ne suis pas sûr qu'il l'ait vraiment dit de manière explicite, mais il a laissé clairement entendre que la politique monétaire a été aussi stricte en termes de limites fixées pour l'expansion de la masse monétaire à cause de la politique fiscale plutôt expansionniste, en particulier pendant certaines périodes où l'économie fonctionnait pratiquement à plein rendement. L'exemple le plus spectaculaire auquel on pense est sans doute celui des réductions d'impôts de 1988 qui ont eu lieu alors qu'il y avait de nombreux signes que l'économie, en particulier dans le Canada central, fonctionnait à plein rendement, et on avait le plein.

Il ne faut pas se demander ce qu'une politique monétaire peut faire, mais ce que peuvent faire ensemble une politique monétaire et une politique fiscale. Si on y arrive, pourrait-on atteindre des objectifs différents, même à long terme, que ceux dont vous parlez? De bien des façons, la macroéconomique, dans la mesure où c'est une science, est une science à court terme. Se pourrait-il qu'en combinant les bonnes politiques monétaires et fiscales on puisse rester beaucoup plus proche des niveaux acceptables d'utilisation des capacités et des niveaux relativement acceptables d'emploi dans ce pays que nous n'avons pu le faire au cours disons, les 15 dernières années dans ce pays?

M. Parkin: C'est une excellente série de questions, des questions auxquelles il est difficile de répondre en peu de temps, mais je vais quand même essayer de leur rendre une certaine justice.

Tout d'abord, il ne fait aucun doute que la politique fiscale a une incidence considérable et que les mesures fiscales prises par le Parlement et le ministre des Finances font avancer notre économie à court terme mais aussi à long

[*Text*]

monetary policy interact in the sense that the amount of financing that's implied by the balance on the government's budget influences the markets in which monetary policy is conducted. So it certainly influences interest rate levels and also the exchange rate.

How good the overall macro-economic policy is depends both on the quality of the monetary policy and on the quality of the fiscal policy and, if you like, on the quality of the way in which they mix together and are in some sense—but only in some sense—co-ordinated. The idea of strict co-ordination, I think, does not sit well with the ideas of an independent central bank responsible for the ultimate integrity of the currency, and a democratic parliamentary institution that deals with the allocation of the public goods and the public taxes. Detailed co-ordination is probably not available.

Furthermore, the very time scales of these policies mitigate against co-ordination. Parliament has a cycle of, say, a year for dealing with things like taxation changes, spending programs and the like. Monetary policy has a timetable that is daily in terms of the decisions that have to be made and the actions that have to be taken. There can't be co-ordination in the strict sense of each policy strictly interacting with and taking full account of the other. Rather, one set of policies has to be in place and the other set of policies has to take account of them, and there has to be some mutual respect between them.

I think what we've been seeing in Canada in the last almost 20 years—since the middle 1970s—is a tension between the scale of public provision that we want as voters and as citizens, and the scale on which we're prepared to support those desires with the taxes we're willing to vote for people to pay. That tension is not something we can easily resolve. I don't think it's a simple matter to decide we're going to get rid of the deficit, to decide we're going to cut spending, or to decide we're going to raise taxes. That's a tough business. We might get there some time in the middle of the 1990s or before the end of the century. But as it were, there's a sort of political equilibrium emerging from the interaction of the voters and the parliamentary process that has delivered this ongoing deficit.

It's true that monetary policy has to be tighter than it otherwise would have to be, other things being equal, to deliver a given overall level of aggregate demand when there is a fiscal expansion. So it's true that in 1988 monetary policy had to be tighter. It's true that the higher real interest rates and the strengthening of the dollar came from a combination of the fiscal policy and the monetary policy we have. But you can't decide you're somehow going to do nothing about your monetary policy when there's something that can be done simply because you have this fiscal policy problem about which possibly nothing can be done, at least not in the near term.

[*Translation*]

terme. Il ne fait également aucun doute que les politiques fiscales et monétaires agissent l'une sur l'autre en ce sens que le montant du financement, qui indique la balance du budget du gouvernement, influence les marchés sur lesquels la politique monétaire est appliquée. Il est donc certain qu'elle influence le niveau des taux d'intérêt ainsi que le cours du change.

La valeur d'une politique macroéconomique dans son ensemble dépend de la qualité de la politique monétaire et de la qualité de la politique fiscale et, si vous voulez, de la qualité de leur complémentarité et, dans un certain sens—mais seulement dans un certain sens—de la façon dont elles sont coordonnées. L'idée d'une coordination stricte, je pense, va mal avec les idées d'une banque centrale indépendante responsable de l'intégrité ultime de la monnaie, et avec une institution parlementaire démocratique qui s'occupe de l'affectation des biens publics et des impôts publics. Il n'existe probablement pas de coordination détaillée.

En outre, les calendriers de ces politiques sont en contradiction avec la coordination. Le Parlement prend disons un an, pour traiter de questions comme les modifications fiscales, les programmes de dépense ect. Une politique monétaire suit un horaire quotidien en termes des décisions qui doivent être prises et des mesures à prendre. Il ne peut y avoir de coordination au sens strict où chaque politique interagit strictement avec l'autre et en tient complètement compte. Il faut plutôt qu'une série de politiques soit en place et que l'autre série de politiques en tienne compte, et il faut qu'il y ait entre elles un certain respect mutuel.

Je pense que ce que nous voyons au Canada depuis près de 20 ans—depuis le milieu des années 70—est un conflit entre le degré de dispositions publiques que nous souhaitons en tant qu'électeurs et que citoyens, et la mesure dans laquelle nous sommes disposés à apporter notre soutien à ces désirs avec les impôts que nous sommes disposés à voter. Ce conflit est difficile à résoudre. Je pense qu'il ne s'agit pas seulement de décider que nous allons nous débarrasser du déficit, de décider que nous allons réduire nos dépenses, ou de décider que nous allons augmenter les impôts. C'est plus difficile que ça. Nous arriverons peut-être à ce stade d'ici le milieu des années 90 ou avant la fin de ce siècle. Mais pour l'instant, il y a une sorte d'équilibre politique qui émerge de l'interaction des électeurs et du processus parlementaire qui a conduit à ce déficit endémique.

Il est vrai que la politique monétaire doit être plus stricte qu'elle ne l'aurait été autrement, dans les mêmes circonstances, pour mettre un niveau général de demande globale dans le cadre d'une expansion fiscale. Il est donc vrai qu'en 1988, la politique monétaire devait être plus stricte. Il est vrai que les taux d'intérêt réels plus élevés et le renforcement du dollar résultent de la combinaison de la politique fiscale et de la politique monétaire que nous avons. Mais vous ne pouvez décider que vous n'allez rien faire en ce qui concerne votre politique monétaire alors que quelque chose peut être fait simplement parce que vous avez ce problème insoluble en ce qui concerne votre politique fiscale, insoluble au moins à court terme.

[*Texte*]

I see the fiscal situation more as a constraint on the quality of the monetary policy that can be pursued than as something that the monetary policy authorities should be complaining about and requiring changes be made to so that they can then pursue the appropriate monetary policies. In other words, the monetary authority surely has to respect what the voters and what Parliament do with fiscal policy and then do the best it can, given those constraints.

• 1620

The only other remark I would make is that I believe we have seen an incredible ability of the Bank of Canada to withstand the potential for inflation of an ongoing and large federal deficit in the last 15 years. Although we have had this deficit, and although it would have been very tempting in some sense to monetize it, we have not done that. We have allowed the monetary base to expand at a very slow pace. We have sold bonds and paid the interest and financed the deficit in what might be called a sound way.

That, I believe, is testimony to the ability to decouple monetary policy from fiscal policy even in relatively extreme circumstances. I think you would agree that 15 years of deficits ranging between 2% and 5% of GDP is relatively extreme.

The bottom line is that I agree with all the things you said about the interconnections, but when it comes to what that means, what that implies for the way we should be doing business, Parliament should be taking care of fiscal policy and the Bank of Canada should be taking care of monetary policy given the constraint that Parliament is throwing at it. Parliament, indeed, should be noting the constraint the Bank of Canada is throwing at it, the two, if you like, constraining each other in a manner that delivers the best of all possible but not the best imaginable of outcomes.

Mr. Langdon: Mr. Chairman, I think that is certainly an attempt to deal with some of the points I put forward. My problem with it is that it assesses things in two ways.

First, it assesses things by saying that we have had the best of all possible outcomes, which, frankly, I think is a pessimist's view. It's a view that fundamentally says that politicians can't—not because of their personal character or anything like that, but because of the structural context they find themselves in—be trusted to analyse macro-economic policy seriously and in a sensible way and therefore achieve an approach to macro-economic policy that truly is counter-cyclical, that truly has the effect not, as you suggested at one stage in your opening statement, of exacerbating some of the ups and downs of the business cycle, but instead of countering those ups and downs. Secondly, it assesses fiscal policy in terms of the way we set it out and run it in this country now.

I agree with you that we do operate very much on a year-by-year basis, and that is not especially effective if you are truly trying to be sensitive to changes in the business cycle. But there are a lot of other ways in which fiscal policy could

[*Traduction*]

Je vois la situation fiscale davantage comme une contrainte dont dépend la qualité de la politique monétaire souhaitée que comme quelque chose dont pourraient se plaindre les autorités en matière de politique monétaire et dont ils pourraient exiger qu'elle soit modifiée afin de pouvoir eux-mêmes suivre des politiques monétaires convenables. Les responsables de la politique monétaire doivent respecter cae que les électeurs et le Parlement décident en matière de politique financière et faire de leur mieux, à l'intérieur de ces contraintes.

La seule chose que je veux ajouter, c'est que la Banque du Canada semble avoir une capacité incroyable à résister à la tendance inflationniste de l'important déficit fédéral qui se maintient depuis 15 ans. Le Canada a résisté à la tentation de monétiser ce déficit. Nous avons autorisé une expansion très lente de la masse monétaire. Nous avons vendu des obligations et payé les intérêts et financé le déficit d'une manière que l'on peut qualifier de saine.

À mon avis, cela dénote une capacité à dissocier la politique monétaire de la politique financière, même dans des circonstances relativement extrêmes. Je pense qu'on peut considérer que nous sommes dans une situation relativement extrême, puisque, depuis 15 ans, notre déficit varie entre 2 et 5 p. 100 du PIB.

En conclusion, je suis d'accord avec tout ce que vous avez dit au sujet des interconnexions, mais, pour ce qui est des mesures à prendre et des incidences sur les activités commerciales, je pense que le Parlement devrait se charger des politiques financières tandis que la Banque du Canada serait chargée de mettre en oeuvre la politique monétaire en tenant compte des contraintes imposées par le Parlement. Il faudrait d'ailleurs que le Parlement tienne compte, lui aussi, des contraintes que lui impose la Banque du Canada et qu'en fait, si vous voulez, les deux institutions conjuguent leurs actions le mieux possible, sans toutefois viser les meilleurs résultats imaginables.

M. Langdon: Monsieur le président, je reconnais qu'il s'agit là d'un bel effort pour trouver une solution à certains points que j'ai soulevés. Le problème, cependant, c'est que ce point de vue évalue la situation de deux manières différentes.

Premièrement, ce point de vue est plutôt pessimiste puisqu'il affirme que nous avons obtenu le meilleur de tous les résultats possibles. Ce point de vue ne fait pas confiance aux politiciens, non pas à cause de leur personnalité, mais en raison de la structure dans laquelle ils oeuvrent, pour analyser sérieusement la politique macro-économique et adopter une approche qui soit véritablement contracyclique et qui n'aurait pas pour effet, comme vous l'avez énoncé dans vos remarques préliminaires, d'exacerber les soubresauts du cycle économique mais plutôt de les modérer. Deuxièmement, ce point de vue évalue la politique financière en fonction de la définition qu'on en donne et de l'application qu'on en fait au Canada.

Je reconnais avec vous que nous fonctionnons vraiment à un rythme annuel, ce qui n'est pas vraiment très efficace si l'on veut vraiment s'adapter aux variations du cycle conjoncturel. Or, il y a bien d'autres façons d'appliquer une

[*Text*]

be run. There are some institutions that could be put into place. One thinks, for instance, of the Swedish investment fund, which has the effect of creating tax incentives at one stage for companies to hang on to reserves in blocked accounts. At another stage it creates opposite tax incentives for companies to respond to problems of unemployment by increasing investment, something which is much more flexible than the kind of single-year budget system that we have.

• 1625

After all, we have our unemployment insurance fund, which, for reasons that seem bizarre to me, is operated in a fiscal manner that accentuates cycles instead of being counter-cyclical. It seems to me that we could operate that automatic stablizer in a quite different way, in a way that would be much more flexible as well.

It seems to me there are ways in which fiscal policy can be made much more flexible, and therefore it should be possible to use both fiscal and monetary policy in a way that aims at a counter-cyclical result. I concede that it's much more difficult given the remarkable set of deficits that have been run up in this country in the past 15 or 16 years, but I think it can be done.

To bring us back to the point you were talking about originally, I wonder if a relationship between the central bank and the Department of Finance, which is closer to the relationship that really exists... At the moment, there is a great deal of consultation back and forth. I gather, from talking to previous Ministers of Finance, that there is a great deal of influence that exists as a consequence of those consultations. If that kind of model doesn't make more sense, then the pessimistic model that you have set before us, of lack of identity and lack of mutual influence... Again, I have thrown a number of different things at you.

Prof. Parkin: I think this idea is a very legitimate line of reasoning. I'm one of those people who believe that to change macro-economic performance, it's necessary to somehow change the institutions and change the incentives that people face. So if we are to have a different macro-economic performance, a different monetary policy performance from the one we have had, we need to change the incentives that the central bank faces, in particular.

Some of the things you've touched on would indeed change the incentives and change the environment. If we were to improve the built-in stabilizers, the automatic stabilizers in our fiscal policy in some of the directions you've just suggested—perhaps with investment tax credits, with special automatic adjustments to unemployment compensation that act in an effective counter-cyclical way, by more broadly adjusting other social security payment programs that respond automatically in a counter-cyclical way—perhaps we could indeed decrease the volatility of our economy, lower its tendency to amplify shocks and improve its ability to dampen those shocks.

[*Translation*]

politique financière. On pourrait mettre en place certaines institutions. On peut penser par exemple au fonds d'investissement suédois qui a pour effet de proposer tout d'abord des encouragements fiscaux afin d'inciter les entreprises à conserver des réserves dans des comptes bloqués. En un deuxième temps, ce fonds propose des incitatifs fiscaux contraires qui poussent les entreprises à résoudre le problème du chômage en augmentant les investissements. Ce système est beaucoup plus souple que le système du budget annuel que nous avons au Canada.

Après tout, nous avons le fonds d'assurance-chômage qui, pour des raisons qui me paraissent bizarres, est géré selon une formule financière qui accentue les cycles au lieu de les atténuer. Il me semble que l'on devrait pouvoir utiliser ce stabilisateur automatique d'une manière différente et beaucoup plus souple.

Il me semble qu'il est possible de donner une plus grande flexibilité à la politique financière et d'utiliser la politique financière ainsi que la politique monétaire de manière à obtenir un résultat contracyclique. Je suis persuadé que cela pourrait se faire, malgré les nombreux déficits que la Canada a accumulés depuis 15 ou 16 ans.

Pour revenir à ce que vous disiez à l'origine, je me demande si une relation plus étroite entre la Banque centrale et le ministère des Finances... Pour le moment, on assiste à de nombreuses consultations, de part et d'autre. D'après d'anciens ministres des Finances avec qui je me suis entretenu, ces consultations exercent une grande influence. Si ce modèle n'est pas plus logique, le modèle pessimiste que vous avez défini, qui est caractérisé par le manque d'identité et d'influence mutuelle... J'ai encore soulevé toutes sortes d'éléments nouveaux.

M. Parkin: Vous êtes tout à fait en droit de raisonner de cette manière. Quant à moi, je pense que pour modifier le rendement macroéconomique, il est nécessaire de changer les institutions et de modifier les incitatifs. Par conséquent, si nous voulons obtenir un rendement macroéconomique différent et adopter d'autres politiques monétaires, nous devons en particulier modifier les incitatifs de la Banque centrale.

Un des éléments que vous avez évoqués produirait en effet une modification des incitatifs et changerait le contexte. L'amélioration des facteurs automatiques de stabilisation de notre politique financière, selon une des formules que vous avez proposées... Peut-être en permettant l'investissement des crédits d'impôts, avec des rajustements automatiques spéciaux des indemnités de chômage, le tout agissant comme stabilisateur contracyclique efficace, ainsi qu'en ajustant plus largement d'autres programmes de sécurité sociale ayant un effet contracyclique automatique... cela permettrait peut-être de tempérer l'instabilité de notre économie et de réduire sa tendance à amplifier les à-coups, grâce à une meilleure capacité d'absorption.

[*Texte*]

• 1630

I see all this—if I can use the technical language you used in your earlier question—as keeping the IS curve from bouncing around too much. I see the Bank of Canada's job as being to keep the LM curve from bouncing around too much. If we can keep them both from bouncing around too much, then we can keep interest rates from bouncing around too much and we can keep real GNP relatively stable.

I don't think you necessarily have to have conscious co-ordination between the IS curve managers, that is, the people on this side of town, and the LM curve managers on Sparks Street. I think you can recognize that if you can build in stabilizers better, then they will work better and then the Bank of Canada has a somewhat easier job and ought therefore to be able to do a better job.

The idea, though, that you could somehow just change the timetable or change the way you do business in the fiscal policy machine and deliver better policy by discretionary policy retimed, if that is what you were suggesting, I think is probably wrong.

I suspect the time scale on which policy has its effects and the time scale on which a parliamentary system could deliver decisions to change things in a deliberate way would be such as to always have the active fiscal policy stabilization badly timed and coming effectively too late. That is not a criticism at all of built-in stabilizers. If you can legislate built-in stabilizers and improve those, you can certainly help enormously to make the economy more responsive and more stable.

Mr. Dorin: I have just a couple of brief questions; the answers may not be so brief.

Over the last year to 18 months, the political focus has been on, first, interest rates and, more recently, the value of the dollar. I would like to ask you a question about each of those.

In terms of interest rates, it seems to me the central bank can put them up quite easily, either by printing more money or by not printing money. Printing more money will be reflected in the marketplace with inflation and put interest rates up. If it doesn't print, over time I guess that means they may come down. The real question I am asking is: what does the central bank do to get interest rates down, on either a short-term basis—if that is possible, and maybe you can answer that question, whether you think it can get interest rates down in any kind of a short-term basis—and then on a long-term basis?

Prof. Parkin: I think you put it very well. If the central bank wants interest rates lower in the long term, it has to keep them high in the short term. If it's willing to see them rise in the long term, it can put them down in the short term. It is not paradoxical.

Mr. Dorin: How long would that take? Don't you think financial markets these days are pretty sophisticated?

Prof. Parkin: Yes, they are.

[*Traduction*]

Si je peux me servir du langage technique que vous avez utilisé dans votre question antérieure, je pense qu'une telle formule empêcherait de trop grandes variations de la courbe IS. Quant à la Banque du Canada, sa mission est d'empêcher les trop grandes variations de la courbe LM. Dès lors qu'on peut empêcher les trop grands écarts et les fortes hausses des taux d'intérêt, le PNB peut demeurer relativement stable.

Je ne pense pas qu'une coordination délibérée soit nécessaire entre les responsables de la courbe IS qui se trouvent de ce côté-ci de la ville et les responsables de la courbe LM, sur la rue Sparks. Je pense que vous pouvez reconnaître que l'on peut obtenir un meilleur rendement en intégrant de meilleurs facteurs de stabilisation qui facilitent la tâche de la Banque du Canada et lui permettent d'obtenir de meilleurs résultats.

Cependant, vous avez sans doute tort de croire qu'il suffirait de modifier le calendrier ou la façon de procéder en matière de politique budgétaire pour obtenir de meilleurs résultats en modifiant le moment des interventions de la politique discrétionnaire.

Je pense que les mesures actives de stabilisation de la politique budgétaire seraient mal synchronisées et interviendraient trop tard, en raison du délai qu'il faut pour que les politiques puissent produire des effets, et du temps dont le système parlementaire a besoin pour prendre des décisions délibérées, afin de modifier la situation. Cela n'est absolument pas une critique des facteurs intégrés de stabilisation. L'intégration et l'amélioration par le pouvoir législatif des facteurs de stabilisation permettent sans aucun doute de rendre l'économie beaucoup mieux adaptée et plus stable.

M. Dorin: J'ai quelques brèves questions à vous poser; les réponses ne seront peut-être pas aussi courtes.

Depuis dix-huit mois, le monde politique s'intéresse, premièrement, aux taux d'intérêt et, depuis peu, au cours du dollar. J'ai une question à vous poser sur chacun de ces deux aspects.

Pour ce qui est des taux d'intérêt, il me semble que la banque centrale peut les faire remonter assez facilement en décidant d'augmenter ou non le nombre de billets de banque en circulation. L'augmentation du nombre de billets de banque en circulation se traduirait par une inflation et une augmentation des taux d'intérêt. Par contre, je suppose que les taux d'intérêt diminuent lorsque la banque décide de mettre moins de billets de banque sur le marché. La question que je veux poser est la suivante: que fait la banque centrale pour réduire les taux d'intérêt, soit à court terme, soit à long terme? Pensez-vous que la banque puisse réduire les taux d'intérêt à court terme?

M. Parkin: Je crois que vous avez bien compris. Lorsque la banque centrale veut faire baisser les taux d'intérêt à long terme, elle doit les maintenir à court terme. En revanche, si elle souhaite les faire augmenter à long terme, elle peut les réduire à court terme. Ce n'est pas un paradoxe.

M. Dorin: Combien de temps cela prend-il? De nos jours, les marchés financiers sont assez subtils, vous ne croyez pas?

M. Parkin: En effet.

[*Text*]

Mr. Dorin: They read those weekly financial statements and they see the money supply increasing. How long is it going to take for them to react?

Prof. Parkin: Not very long at all, I would imagine. I would think it would be very difficult to get rates down for very long. It would certainly be possible to get them down for a month or two. You would probably have to keep pumping money in to do that, but that should be possible.

Mr. Dorin: For a month or two.

Prof. Parkin: You wouldn't be able to keep them down for a year or two without creating inflationary expectations.

Now, you can get them down, of course, on a two-year horizon, as indeed we have done, by pursuing tight monetary policies. This is not a commentary in support of, or any commentary at all on Bank of Canada policy, but the policy that has been pursued for the past two years has brought lower interest rates. It was a policy of keeping interest rates high, keeping money tight, and keeping demand growth low. It has delivered lower interest rates.

The same thing is now happening in New Zealand, and if you look at the cross-country evidence and experience on this, it is absolutely crystal clear and unambiguous. Low interest rate countries are countries with low inflation, low money supply growth rates, and what you might call tight money.

Mr. Dorin: Let me move to the second question, and I think our next witness actually will have more of a focus on this. It seems to me a bank can pursue price stability, low inflation, zero inflation, whatever term you want to use, or it could pursue a goal of maintaining some kind of value of the currency against either the U.S. dollar or a basket of currencies or whatever it was. I guess my question to you is whether there is any way it can do both, or do you have to choose?

• 1635

Prof. Parkin: You have to choose, because the real exchange rate keeps changing for real reasons. The real prices of things, the real rates at which goods and services trade for each other keeps changing, and that changes the real exchange rate. There have been massive changes in our own real exchange rate in recent times. You certainly have to choose between the two. You can't have both a fixed exchange rate and zero inflation.

Mr. Dorin: In other words, certain inflation targets can produce, whether it is fixed or—

Prof. Parkin: Yes.

Mr. Dorin: Other than the pursuit of price stability or the pursuit of a value against external currencies, however you define them, is there any other realistic goal that could be added to the list? Are there any other choices? There are two things a bank could do; it can't do both, but it could pick one of those two. Is there anything else on the list?

[*Translation*]

M. Dorin: Les financiers lisent les états hebdomadaires et constatent que la masse monétaire augmente. Combien de temps, d'après vous, leur faut-il pour réagir?

M. Parkin: Pas très longtemps, je crois. Je pense qu'il serait très difficile de maintenir des taux faibles pendant très longtemps. Il devrait être possible de les faire baisser pendant un mois ou deux, ne serait-ce qu'en injectant de l'argent.

M. Dorin: Pendant un mois ou deux.

M. Parkin: Il serait impossible de les maintenir pendant un an ou deux sans créer des probabilités d'inflation.

Bien entendu, il est possible de faire baisser les taux d'intérêt sur une période de deux ans, comme nous l'avons fait, en maintenant des politiques monétaires strictes. Cela dit, je n'ai pas l'intention d'approuver ni même de commenter la politique de la Banque du Canada, mais je reconnais que la politique maintenue depuis deux ans a produit une baisse des taux d'intérêt. La politique de la Banque du Canada était de garder les taux d'intérêt élevés, un contrôle monétaire strict et une faible croissance de la demande. Cette politique a produit une baisse des taux d'intérêt.

La même chose se produit actuellement en Nouvelle-Zélande et les résultats sont absolument clairs et sans ambiguïté dans tout le pays. Les pays qui bénéficient de taux d'intérêt faibles ont un taux d'inflation bas, un faible taux de croissance de la masse monétaire et une politique monétaire stricte.

M. Dorin: Je passe maintenant à ma deuxième question sur laquelle notre deuxième témoin aura, je crois, une meilleure perspective. Il me semble qu'un banque peut choisir de privilégier la stabilité des prix, une inflation faible, un inflation nulle, peu importe le terme utilisé, ou d'adopter pour politique de maintenir le cours de notre devise par rapport au dollar américain ou à un ensemble d'autres devises. Je voudrais bien savoir s'il faut absolument choisir ou si les deux options ne sont pas incompatibles?

M. Parkin: Il faut absolument choisir, puisque le cours du change réel évolue constamment en fonction des conditions qui prévalent. Le cours du change réel est influencé par le prix réel des choses et le cours réel des biens et services qui évoluent constamment. Récemment, le cours du change réel a subi des changements massifs. Il faut absolument choisir entre les deux options, car il est impossible d'avoir un cours fixe et une inflation nulle.

M. Dorin: Autrement dit, un objectif en matière d'inflation, qu'il soit fixe ou...

M. Parkin: En effet.

M. Dorin: Est-il possible d'ajouter sur la liste un objectif réaliste supplémentaire autre que l'option de la stabilité des prix ou celle du maintien de la valeur du dollar par rapport aux devises étrangères, quelles qu'elles soient? Est-ce qu'il existe d'autres choix? Une banque doit choisir entre deux options. Est-ce qu'il en existe d'autres?

[*Texte*]

Prof. Parkin: I don't believe there is anything else on the list for the long term. I do, however, believe that people could reasonably argue that the bank should be required to not permit the real economy to be bombarded too much by financial shocks that create real short-run problems. I think there is a legitimate—

Mr. Dorin: That gets me to my final question. You talked earlier about confusion and lack of understanding. Some of the reasons we get into that is because we use jargon like "monetary policy" and all these kinds of things when the only real question is printing money or not printing money. If we use that plain language—do we print more money or not print more money?—I think we might actually all be better off. Then people would not have to go through this code that economists and others use to understand what is going on here. The real question is whether printing money can really increase employment.

Let me elaborate on that a little. This is what we are talking about, this extra stimulus having an impact on the economy. Probably 30 or 40 or 50 years ago, expanding the money supply could have had a real increase in employment—not forever, but for a while. I question today whether that really is possible. Markets are much more sophisticated today. With the access to credit that has come about in the last 20 or 30 years, virtually everyone has credit cards and they see mortgage rates every day in the newspapers and on TV. They see the bank rate every night on television.

The level of sophistication now is such that printing money, which was used maybe 30 or 50 years ago to do something, only works as long as you can maintain the deception. Once people catch on, in one way or another, to the fact that you have really put in place some additional inflation, they are going to respond and deal with it. I think the sophistication of the marketplace these days has largely eroded that impact. I would like to have yur comment on that.

Prof. Parkin: It is not correct. The responsiveness of the market economy to changes in nominal aggregate demand triggered by changes in the amount of money that is printed are very similar today to what they were 20 or 40 years ago. The econometric evidence on this is really quite clear. I am sorry to have to say that, in some sense—

Mr. Dorin: That's fine.

Prof. Parkin: —but that is the way I read the evidence.

The reason is that there are some inertias. Even though we are very sophisticated, we do write three-year labour market contracts. We do issue long-term bonds. We do have nominal rigidities in our economy, and when we change the amount of money, that changes real things in the short term and they do have an effect. If we went out and printed $100 million in new Canadian dollars and spent them in St. John's, Newfoundland, there would be a decrease in unemployment in that town. You could compute what it would be. There would be some inflation later, but there would be some higher output and higher employment in the short term.

[*Traduction*]

M. Parkin: Je crois qu'il n'existe pas d'autres options pour le long terme. Je crois cependant que l'on pourrait raisonnablement exiger de la banque qu'elle empêche l'économie réelle d'être soumise aux soubresauts financiers qui créent de véritables problèmes à court terme. Il me semble légitime. . .

M. Dorin: Cela m'amène à ma dernière question. Vous avez parlé tout à l'heure de confusion et de quiproquo. Cela vient en partie du fait que nous utilisons tout un jargon et des expressions comme «politique monétaire» alors que la véritable question est de savoir s'il faut ou non imprimer plus de billets de banque. Je crois que l'on obtiendrait de meilleurs résultats si l'on utlilisait des mots simples. Les gens comprendraient mieux ce qui se passe si l'on utilisait pas le jargon des économistes. La véritable question, c'est de savoir si l'on peut accroître le nombre d'emplois en augmentant la masse monétaire.

Je vais vous expliquer. Il s'agit bien de stimuler l'économie. Il y a 30, 40 ou 50 ans, l'accroissement de la masse monétaire permettait de provoquer une augmentation temporaire de l'emploi. Je me demande si cela est vraiment possible de nos jours, étant donné que les marchés sont beaucoup mieux informés. L'accès au crédit est beaucoup plus facile depuis 20 ou 30 ans. Presque tous les consommateurs ont leur carte de crédit et suivent l'évolution des taux hypothécaires dans les journaux et à la télévision. Chaque soir, la télévision leur indique les taux bancaires.

Les marchés sont si bien informés que l'augmentation de la masse monétaire ne pourrait donner les mêmes résultats qu'il y a 30 ou 50 ans, que tant et aussi longtemps que l'illusion serait maintenue. Les gens réagiraient dès qu'ils apprendraient, d'une manière ou d'une autre, qu'une telle intervention contribue à augmenter l'inflation. A mon sens, le marché est si bien informé de nos jours qu'il est pratiquement impossible d'obtenir de tels résultats. Je voudrais bien entendre votre point de vue à ce sujet.

M. Parkin: Ce n'est pas exact. La réaction de l'économie aux changements, de la demande globale à prix courants causée par l'augmentation de la masse monétaire est très semblable à ce qu'elle était il y a 20 ou 40 ans. Les indices économétriques sont très révélateurs à ce sujet. Je suis désolé, mais. . .

M. Dorin: Il n'y a pas de quoi.

M. Parkin: . . .c'est la façon dont j'interprète ces indices.

Cela s'explique par les facteurs d'inertie. Même si nous sommes très bien informés, nous signons des contrats de trois ans sur le marché du travail. Nous émettons des obligations à long terme. Notre économie comporte des éléments immuables et tout changement de la masse monétaire a des incidences entraînant des changements à court terme au niveau des prix réels. Si l'on décidait d'imprimer 100 millions de dollars et de les dépenser à Terre-Neuve, dans la ville de St. John's, on assiterait à une diminution du chômage dans cette ville. On pourrait même calculer le taux de diminution du chômage. Cela entraînerait par la suite une hausse de l'inflation, mais, à court terme, il y aurait accroissement de la production et augmentation du nombre d'emplois.

[*Text*]

The Chairman: Professor Parkin, I think your evidence has been very helpful. I would like to suggest something, if the other members of the committee are agreeable. We have done this in the past. If you are agreeable, I would invite you to stay at the table while Professor Courchene makes his presentation and respond to questions as well. We may be able to invite you to engage in some dialogue and to participate in the ongoing questioning, if everyone involved is agreeable with that approach. I think it might be helpful to members of the committee in understanding the evidence.

• 1640

I understand you do have a flight to catch. Of course you're perfectly free to leave whenever you want, but,that may be helpful to us.

Prof. Parkin: Thank you.

The Chairman: Professor Courchene, I would like to welcome you back to the committee. I would like to thank you for taking the time to come here today. As you know, our study involves the proposals the government has put forward in its constitutional package with respect to the Bank of Canada as well as other things. We're looking forward to receiving your commentary, putting some questions to you and maybe drawing Professor Parkin back into it.

Professor Thomas Courchene (Director, School of Policy Studies, Queen's University): I am delighted to share the podium with my former colleague and former chairman, Michael Parkin. I understand it was your desire to try to do this throughout the entire session. I apologize to you. I was not able to get away before this time.

I have circulated a paper that you may wish to table as part of the proceedings. As you are no doubt aware, it has a reasonably provocative title so that there is little doubt about my perspective with respect to ongoing monetary policy. I do not intend to summarize the various aspects of the paper, at least at this point; rather, I wish to focus on the two issues that I believe are of primary concern to the present mandate of this committee; namely, the bank structure and the bank's mandate.

Turning first to the mandate of the bank, I am opposed to making achieving and preserving price stability a sole or primary mandate of the Bank of Canada. This is not because, other things being equal, I would not prefer stable prices; rather, it is because it is far from clear that for a small open economy, integrated progressively north-south with an economic giant, a price stability mandate is appropriate unless the other partner, the bigger partner, is also pursuing price stability.

Among the points I would make on this are the following. First, I find nothing particularly wrong with the present mandate. I suspect I don't have to read it out to this committee. It's not inappropriate for monetary policy, as Michael Parkin has noted earlier, to pay some regard to employment conditions or to ensure the general economic and financial welfare of the community. More to the point, the existing mandate is obviously flexible enough to

[*Translation*]

Le président: Monsieur Parkin, votre témoignage nous a été très utile. Si les autres membres du comité sont d'accord, je vais vous demander, comme cela s'est déjà fait par le passé, de rester à notre table pendant que M. Courchene présente son exposé et répond aux questions. On pourra éventuellement vous inviter à participer au débat et à répondre aux questions. Je crois que cela permettrait aux membres du comité de mieux saisir le témoignage.

Bien entendu, vous êtes tout à fait libre de rester ou non, mais votre présence pourrait nous être utile.

M. Parkin: Merci.

Le président: Monsieur Courchene, je vous souhaite encore une fois la bienvenue au comité. Je vous remercie d'avoir pris le temps de venir. Vous savez bien que nous sommes amenés à étudier, entre autres choses, les mesures relatives à la Banque du Canada que le gouvernement a présentées dans ses propositions constitutionnelles. Nous allons écouter vos commentaires attentivement, puis nous vous poserons des questions. M. Parkin participera peut-être, lui aussi, à la discussion.

M. Thomas Courchene (directeur, École des études en politique, Queen's University): Je suis ravi de partager le podium avec mon ancien collègue et président, Michael Parkin. Je crois que vous aviez l'intention de procéder de cette manière depuis le début de la séance. Malheureusement, je n'ai pas pu arriver avant et je vous prie de m'en excuser.

J'ai fait distribuer un document que vous pouvez consigner au procès-verbal. Comme vous avez pu vous en rendre compte, le titre est assez provocateur, ce qui laisse peu de doute quant à mon opinion au sujet de la politique monétaire actuelle. Je n'ai pas l'intention de résumer les différents éléments de ce document, du moins pour le moment. Je préfère aborder plutôt deux points qui me paraissent être d'une importance capitale, compte tenu du mandat actuel du comité; ce sont, en l'occurrence, la structure de la banque et le mandat de la banque.

Je vais commencer par le mandat de la banque. Je suis contre le fait de donner pour mandat unique ou principal à la Banque du Canada le soin d'atteindre ou de maintenir une certaine stabilité des prix. Ce n'est pas que je sois contre la stabilité des prix, toutes choses étant égales par ailleurs, mais plutôt parce qu'il est loin d'être prouvé qu'un mandat de stabilité des prix soit approprié pour une petite économie ouverte, progressivement associée à un géant économique, à moins que ce dernier ne poursuive lui-même une politique de stabilité des prix.

Voici les commentaires que j'ai à formuler à ce sujet. Premièrement, je ne trouve rien de particulièrement mauvais dans le mandat actuel. Je suppose qu'il n'est pas nécessaire d'en faire la lecture pour les membres du comité. Comme l'a dit Michael Parkin tout à l'heure, il n'est pas inapproprié pour la politique monétaire de s'intéresser aux conditions d'emploi ou d'assurer le bien-être économique et financier général de la collectivité. Mais surtout, le mandat actuel est

[*Texte*]

accommodate price stability. If my memory serves me correctly, the mandate of the Bank of Switzerland is a very general mandate, but it is still interpreted to pursue price stability. So you don't have to have the mandate changed to pursue price stability.

Second, it seems to me that we Canadians are drawing the wrong lessons from Europe. The assumption here is that because the European Central Bank will eventually have price stability as its primary goal—and I will get to that, because that's not quite right—obviously Canada ought to as well.

I point out to you that France has given up its independent monetary policy; so has Italy—thank God for that, probably; so has Portugal, even more so; but so has Greece. Sweden, not even yet part of the EC, has also tied itself to the European monetary system. Why? Presumably because it's easier to get external discipline in some cases than it is to get internal discipline. Second, there are substantial economies later to a single currency. The transaction economies of a single Euro-currency in Europe are quite substantial, particularly for small countries.

But, also, it simply does not make sense to have a fluctuating exchange rate in the Europe 1992 context. I would argue that the Canadian analogy to Europe, not fully exact, is a Canadian dollar fixed to the U.S. dollar, not an independent monetary policy. The full Canadian analogy to the Eurofed would be a North American central bank where we could all latch onto that North American fed, and in that context one would anticipate that the institution should pursue price stability. So the fact that the European Central Bank is going to have price stability as part of its goal does not automatically carry over to the argument that Canada ought to pursue price stability or an independent monetary policy in an integrated free trade area—and not only integrated trade-wise but integrated into the legal framework.

• 1645

This is particularly the case—I go into this in the paper in some detail—because our regions are really quite different, east-west, in Canada. They are far more varied that the American regions are. So therefore, the average terms of a trade hit is not a north-south hit, it's an east-west hit, generally. It hits both parties on both sides of the border, one side of the border and the other side of the border, so that using the exchange rate to take this hit out doesn't take it out; it just transfers it around. If you really wanted optimal currency areas in the North American continent, as Bob Mundell explained a long time ago, they would be cross-border, north-south currencies. They would not be two national currencies.

But in general, our price performance over the period was, I think, better. Maybe Michael Parkin has paid more attention to the data than I have, but I think one could argue that our price performance was better when the exchange rate was fixed than when it was floating over the post-war period.

[*Traduction*]

nettement assez souple pour pouvoir prendre en compte la stabilité des prix. Si j'ai bonne mémoire, la Banque de Suisse a un mandat très général qui n'exclut pas cependant une politique de stabilité des prix. Par conséquent, il n'est pas nécessaire de modifier le mandat pour autoriser une politique de stabilité des prix.

Deuxièmement, il me semble que les Canadiens tirent de mauvaises leçons de l'Europe. En effet, ce n'est pas parce que la stabilité des prix sera l'objectif principal de la Banque centrale européenne que le Canada doit lui aussi adopter un tel objectif. J'y reviendrai tout à l'heure.

Je vous signale que la France a abandonné sa politique monétaire indépendante, tout comme l'Italie, Dieu merci et, surtout, le Portugal. La Grèce l'a fait également. D'autre part, la Suède, qui ne fait même pas encore partie de la CEE a, elle aussi, adopté le système monétaire européen. Pourquoi? Sans doute parce qu'il est plus facile de se plier à des normes de l'extérieur plutôt que de s'imposer sa propre discipline. Deuxièmement, une monnaie unique permettrait de réaliser plus tard d'importantes économies. Le passage à une monnaie européenne unique présente des avantages assez importants, surtout pour les petits pays.

Mais aussi, il n'est tout simplement pas logique de maintenir des taux de change variables dans le contexte européen de 1992. À mon avis, l'analogie avec l'Europe, quoiqu'elle ne soit pas totalement exacte, consisterait pour le Canada à abandonner sa politique monétaire indépendante et à fixer sa monnaie sur le dollar américain. Pour que l'analogie soit complète, il faudrait envisager une Banque centrale nord-américaine qui poursuivrait probablement une politique de stabilité des prix. Par conséquent, le Canada ne doit pas s'inspirer de la politique de stabilité des prix que va mettre de l'avant la Banque centrale européenne et adopter automatiquement lui-même la même politique ni toute autre politique monétaire indépendante dans une zone de libre-échange intégrée à la fois sur le plan commercial et sur le plan juridique.

D'autant plus que l'est et l'ouest du Canada sont des régions tout à fait différentes. J'en parle plus en détail dans mon mémoire. En fait, les différences sont plus grandes au Canada qu'aux États-Unis. Par conséquent, les répercussions commerciales ne se manifestent pas en moyenne du nord au sud, mais d'est en ouest, de manière générale. Étant donné que les répercussions ont des effets de chaque côté de la frontière, le recours au taux de change pour les amortir a plutôt pour effet de les transférer. Si l'on voulait vraiment établir des zones monétaires optimales sur le continent nord-américain, il faudrait, comme l'a expliqué Bob Mundell, il y a longtemps déjà, des monnaies nord-sud, de part et d'autre de la frontière. Il ne faudrait pas conserver deux monnaies nationales.

Cependant, de manière générale, notre rendement a été meilleur au niveau des prix. Michael Parkin a peut-être étudié les données de plus près que moi, mais je pense que nous avons eu un meilleur rendement au niveau des prix lorsque le taux de change était fixe que lorsque le taux est devenu flottant, après la guerre.

[*Text*]

But I suppose I granted the point that comparing Canada to the proposed European Central Bank is appropriate. It's simply not the case that the Eurofed will only focus on price stability.

On page 32 of my brief, I focus on article 105 of the recent draft treaty. Now, my version of the draft treaty is October 28, 1991. I think there may be another one as they head down to the final days before Maastricht, which is, what—December 3 or 4?

But anyway, article 105 reads:

The primary objective of the European System of Central Banks (in this treaty called the ESCB) shall be to maintain price stability. Without prejudice to the objective of price stability, the ESCB shall support the general economic policies in the Community with a view to contributing to the realization of the objectives of the Community as laid down in Article 2.

Article 2 reads:

The Community shall have as its task. . .to promote through the Community a harmonious and balanced development of economic activities, sustainable and non-inflationary growth respecting the environment, a high degree of convergence on economic performance, a high level of employment, the raising of the standard and quality of living, and the economic and social cohesion and solidarity among Member States.

It seems to me that this is not exactly price stability and only price stability. Even if you want to compare us to Europe, it seems to me that the price stability mandate is not without substantial qualifications. At best, therefore, this might call for a reshuffling or rewording of some aspects of the current mandate.

Fourth, I want to move away from the general analytical level and focus at the policy level. Not to put too fine a line on all of this, but I have taken the position in some of my recent writings that the bank's price stability strategy has been a mistake—at least the way they are implementing it. Now that we are within striking distance of achieving stable prices, one must congratulate the bank. Over the last couple of months, I think we are very close to price stability.

We now find that our manufacturing sector is in the worst competitive position ever. If we look at the chart on the page after page 13, it shows that unit labour costs for Canada and the United States, expressed as U.S. dollars, have opened a very, very wide gap—something in the order of 45 percentage points since 1986.

Now, that's a combination of three items. Our wages were too large. Our wage rates are higher relative to the Americans. If you go to a later graph, it shows that our productivity in manufacturing has fallen flat while U.S. productivity has still increased, and it also reflects the appreciation of the dollar.

[*Translation*]

Mais je suppose que l'on peut comparer la situation du Canada à celle de la future Banque centrale européenne. Il n'est pas du tout question que la Banque centrale européenne s'intéresse uniquement à la stabilité des prix.

À la page 32 de mon mémoire, je donne mon opinion sur l'article 105 du récent traité. Ma version est celle de l'ébauche du 28 octobre 1991. Il y en aura peut-être une autre version avant la signature du traité, le 3 ou 4 décembre.

De toute façon, l'article 105 se lit comme suit:

L'objectif premier du système bancaire central européen (appelé ci-après SBCE), sera de maintenir la stabilité des prix. Sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SBCE appuyera les politiques économiques générales au sein de la communauté dans le but de contribuer à la réalisation des objectifs exposés à l'article 2.

À l'article 2, on peut lire ceci:

La communauté a pour mission de promouvoir un développement harmonieux et équilibré des activités économiques, la croissance durable et non-inflationniste de l'environnement, un degré élevé de convergence du rendement économique, un niveau élevé de l'emploi, la hausse du niveau de vie et de la qualité de la vie, ainsi que la cohésion économique et sociale et la solidarité entre les États membres.

Il me semble que ce mandat ne vise pas exactement et uniquement la stabilité des prix. Si l'on veut comparer le Canada à l'Europe, il me semble, malgré tout, qu'il faut émettre certaines réserves quant au mandat de stabilité des prix. Au mieux, il faudrait modifier ou reformuler certains aspects du mandat actuel.

Quatrièmement, je passe du niveau analytique général au niveau politique. Je n'ai pas l'intention d'entrer dans les détails, mais j'ai affirmé dans certains documents récemment publiés, que la stratégie de stabilité des prix appliquée par la banque est une erreur, tout au moins au niveau de son application. Je crois que nous devons féliciter la banque, puisque nous avons quasiment atteint des prix stables. Je crois que la stabilité des prix est pratiquement devenue une réalité au cours des deux derniers mois.

Nous nous apercevons actuellement que notre secteur manufacturier se trouve dans la pire situation qu'il ait jamais connu. Vous pouvez constater, dans le tableau de la page 13, que le coût unitaire de la main-d'oeuvre canadien, exprimé en dollars américains, s'est écarté d'environ 45 points de pourcentage par rapport au taux américain, depuis 1986.

Cela est dû à la combinaison de trois éléments. Notre masse salariale est trop grande. Nos salaires sont plus élevés que ceux des Américains. Si vous consultez les derniers tableaux, vous vous apercevrez que notre productivité dans le secteur manufacturier est en regression, alors que la productivité américaine est à la hausse, ce qui entraîne une hausse du dollar.

[*Texte*]

I want to make one comment about this graph. I think the high dollar is a mistake, but I also think the low dollar between 1982 and 1985 was equally disastrous. I think the dollar fell under 0.70¢ U.S. one day, but it was around 0.72¢ U.S.

• 1650

Part of what I'm arguing is that in a free trade agreement with the United States we can't tolerate these massive swings in exchange rates because, in effect, one of the reasons why we have a big problem now is that we never adjusted in that 1982–85 period, because we didn't have to adjust like the Americans did because our exchange rate fell so low that we could penetrate U.S. export markets, and we had enough aggregate demand coming from the fiscal side that our manufacturing firms never went under the same sort of restructuring that the Americans did. Now we find ourselves behind the eight ball on two counts. We are very high, very far offside in terms of unit labour costs, and in any event we have all this restructuring to do.

That's why I jokingly argue—in the quote in the newspaper the other day—that as far as I can see, taking my two provinces to heart, namely, Saskatchewan and Ontario, at some point in this country we'll write the history of our nation as going all the way from Buffalo to Buffalo. But I'll leave that since it has already been on the front page of *The Financial Post*.

The point is that I think if we're integrating north–south with the Americans we're going to need more fixity eventually in terms of our currencies. It would help immensely if the Americans were to move to stable prices. There's some effort on their part to do it. They do have some problems in their economy, perhaps more so than we do in some areas like the financial area, but I have no problem in our pursuing price stability if the Americans are also doing so, because that's when it's most consistent.

In the paper I argue that I could live with the idea of fixing the dollar at 80¢. This is hardly undervaluing the dollar because it would only remove part of this discrepancy that we're now into, and there would still be ample pressure for restructuring since unit labour costs would still be well above their U.S. levels. But if we're ever talking about an exchange rate fix, we're talking about a quite different mentality towards overall policy, because an exchange rate fix means that fiscal policy must now come in to help defend the currency.

That's why, when Europe is talking about a central bank it is talking about guidelines for fiscal policy , because it's easier to accommodate aberrant fiscal policies in a flexible rate than it is within a fixed rate stance. Not only that, but

[*Traduction*]

Je vais faire un commentaire au sujet de ce tableau. À mon avis, c'est une erreur de maintenir le dollar canadien à un cours élevé, mais je pense qu'il était tout aussi préjudiciable de faire baisser le dollar comme on l'a fait entre 1982 et 1985. Je crois que le dollar canadien est descendu sous la barre de 70 cents américains pendant une journée, mais il valait aux alentours de 72 cents américains.

Je suis convaincu, entre autre, que dans le cadre d'un accord de libre-échange avec les États-Unis, nous ne pouvons tolérer d'importantes fluctuations des cours du change, car, une des causes du grave problème que nous connaissons actuellement, c'est que nous ne nous sommes jamais rajustés entre 1982 et 1985, puisque nous n'avons pas eu à le faire comme les Américains, étant donné que notre taux de change est tombé si bas que nous avons réussi à pénétrer les marchés d'exportation américains et que nous avions une demande globale suffisante en provenance du secteur financier, pour permettre à notre secteur manufacturier d'éviter la restructuration qu'ont dû subir les entreprises américaines. Maintenant, nous nous trouvons au pied du mur et nous devons jouer serré pour deux raisons. Les coûts canadiens de la main-d'oeuvre sont très élevés par rapport aux coûts américains et nous avons beaucoup de restructuration à faire.

C'est pourquoi je dis en plaisantant, comme dans le journal, l'autre jour, prenant en compte les deux provinces chères à mon coeur, en l'occurrence la Saskatchewan et l'Ontario, que la conquête de la nouvelle frontière canadienne ne passera pas par Buffalo Bill, mais par la ville de Buffalo. Mais, je ne vais pas revenir là-dessus, puisqu'on en a déjà parlé en première page du *Financial Post*.

Selon moi, l'intégration, nord-sud avec les États-Unis nous obligera en fin de compte à une plus grande stabilité de nos monnaies. Il serait extrêmement utile pour nous que les Américains adoptent une politique de stabilité des prix. On note certains efforts de leur part en ce sens. Leur économie connaît quelques problèmes, peut-être plus que nous dans certains domaines comme le secteur financier, mais je ne vois aucun inconvénient à poursuivre une politique de stabilité des prix dans la mesure où ce serait par souci d'uniformité avec les Américains.

J'affirme dans mon mémoire que je pourrais accepter l'idée de fixer le dollar à 80 cents. Le dollar canadien ne serait pas sous-évalué puisque cela ne ferait que compenser l'écart dont il bénéficie actuellement. D'autre part, il y aurait suffisamment de pressions pour la restructuration, étant donné que les coûts unitaires de la main-d'oeuvre seraient toujours plus élevés au Canada qu'aux États-Unis. Mais l'adoption d'un cours fixé amène automatiquement une attitude différente vis-à-vis de la politique générale, puisque, dès lors, la politique financière doit prendre en charge la défense de la monnaie.

C'est pourquoi l'Europe énonce des directives en matière de politique financière au moment de mettre sur pied une banque centrale, étant donné qu'un taux souple permet de réagir mieux qu'un cours fixé à des politiques financières

[*Text*]

within a fixed rate I think you'd be forced to recognize that terms of trade shocks will have to be taken out in different ways. You must have far more wage flexibility in various regions, but I think the world is driving us towards that in any event.

My prediction is that we won't have to worry about arbitrarily re-devaluing the dollar to 80¢. I really think the bank is going to have a very, very difficult time holding it up because our real interest rates, despite the fact that the nominal interest rates have fallen substantially, have probably fallen more, given that we're almost at zero, and if the Americans ever raise their interest rates we're in trouble because we can't stand really high real interest rates and we'll just lose this bundle of money that's coming in short term, which is really substantial.

My best guess is that if I am a short-term investor, I don't really care about the real rate of interest. What I care about is the nominal rate and what's going to happen to the exchange rate over the next three months. I think the bank is not going to be able to hold it, but it will be quite able at some point to peg it at 80¢ as we start moving down through that range.

However, that's a discussion of monetary policy that is somewhat separate from here. The point simply is that I believe the greater exchange rate fixity is probably more appropriate policy for us in the future, but I would not want to enshrine exchange rate fixity in the Bank of Canada's mandate. Likewise, I don't want to enshrine price stability as its sole mandate. Thus, my conclusion is that the present mandate or some reshuffling of it is probably appropriate.

In terms of the second issue, I didn't hear Professor Parkin's comments but I suspect that I may come down closer to his side, or at least close to his side, and he can inform me whether I do that or not.

In terms of restructuring of the bank, calls for the restructuring came from the Allaire report, among others, and then David Laidler followed with an important C.D. Howe monograph entitled "How shall we govern the governor?" I think it would be very valuable, if you haven't already done so, to ask David to appear.

Mr. Dorin: It's that monograph that, for the most part, triggered this whole exercise. I read it on an airplane one day.

• 1655

Prof. Courchene: And Peter Howitt's address—both of these are Michael's colleagues—when he acceded to the Bank of Montreal chair, also dealt with the role of the bank. Both of these argue for a bank structure that is more independent of the government and at the same time where the governor is more accountable to a reasonably composed and more powerful board of directors, and I basically agree with this restructuring of the Bank of Canada.

I probably do so from a different context, though. One of the principal advantages of such a new structure is that the bank will be freer to speak its own mind in terms of the implications of alternative fiscal policy stances of any level of

[*Translation*]

aberrantes. En outre, je pense qu'un cours fixé oblige à réagir aux chocs commerciaux de manière différente. Il faut disposer d'une plus grande latitude au niveau des salaires dans diverses régions, situation vers laquelle nous nous dirigeons, je crois, de toute façon.

À mon avis, nous n'aurons pas à dévaluer à nouveau le dollar à 80 cents de manière arbitraire. Je crois que la banque aura énormément de difficulté à maintenir sa politique, car nos taux d'intérêt réels ont probablement chuté encore plus que le taux d'intérêt nominal, étant donné que nous sommes presqu'à zéro, et que nous aurons énormément de difficulté à soutenir des taux d'intérêt réels vraiment élevés si jamais les Américains décidaient de hausser leur taux d'intérêt. Cela nous ferait perdre vraiment beaucoup d'argent à court terme.

En tant qu'investisseur à court terme, je ne m'inquiète pas beaucoup du taux d'intérêt réel. Ce qui m'intéresse, c'est le taux nominal et les fluctuations du taux de change au cours des trois prochains mois. Je pense que la banque ne sera pas en mesure de maintenir sa politique, mais qu'elle pourra conserver le dollar à 80 cents une fois qu'il aura commencé à descendre.

Je vais clore cette parenthèse sur la politique monétaire. En conclusion, je pense tout simplement qu'une plus grande fixité du taux de change serait probablement appropriée pour les années à venir, mais je ne souhaite pas que le mandat de la Banque du Canada en fasse état. Je ne veux pas non plus que la Banque du Canada ait pour mandat unique de maintenir la stabilité des prix. En conclusion, je pense que le maintien du mandat actuel ou une légère reformulation est probablement de rigueur.

Pour ce qui est de la deuxième question, je n'ai pas entendu les commentaires de M. Parkin, mais je suppose que nos points de vue sont plus proches. Il pourra d'ailleurs me le dire.

Quant à la restructuration de la banque, elle a été réclamée, entre autres, dans le rapport Allaire, puis par David Laidler dans une importante monographie de l'Institut C.D. Howe intitulée «How shall we govern the governor?» Je pense que ce serait très utile de le convoquer, si vous ne l'avez déjà fait.

M. Dorin: C'est principalement cette monographie qui a déclenché tout le processus. Je l'ai lu un jour, en avion.

M. Courchene: Peter Howitt, également un collègue de Michael, a abordé le rôle de la banque dans le discours qu'il a prononcé lors de son accession à la présidence de la Banque de Montréal. Tout comme David Laidler, il réclame pour la banque une structure plus indépendante du gouvernement aux termes de laquelle, toutefois, le gouverneur aurait une plus grande obligation de rendre des comptes à un conseil d'administration plus puissant et dont la composition serait raisonnable. Je suis, pour l'essentiel, d'accord avec ce genre de restructuration de la Banque du Canada.

Cependant, je vois probablement cette restructuration dans un contexte différent. Cette nouvelle structure aurait pour principal avantage de permettre à la banque de s'exprimer plus librement sur les conséquences des différentes

[*Texte*]

government. As noted earlier in the paper, the parliamentary relationship between the bank and the government effectively meant that the bank could not, or at least generally did not, focus in public on the implications for interest rates and exchange rates of, say, a $10 billion deficit versus a $30 billion deficit for Ottawa. And I think that was unfortunate because Canadians would really want to know at some point. This committee should be able to have the governor come before it and ask him what would happen to the exchange rate if the government deficit fell to $10 billion—"What is your best estimate?"

He might not answer that anyway, because that's a very delicate question, but you'd get a better chance for him if he's not involved in the parliamentary relationship, the bank-government relationship.

Similarly, somebody somewhere should have blown the whistle on Ontario's policy over the period 1983-89. Ontario was booming and it should have saved some of its fiscal dividend, but it didn't. It spent it—all of it. During that period welfare payments in Ontario were rising by 14% annually. What this means is that you get a situation where, with some effort on the fiscal side, Ontario could have tamed some of its boom. Given that it didn't, you left the Bank of Canada with the unenviable position of having to raise interest rates to offset this, and in any event, involve the rest of Canada in fighting what was initially and perhaps could have been confined at some point to an Ontario inflation, but all of us got involved in it.

There's another case where an indpendent bank could zero in on Ontario and say "you can do that but this is what will happen". In the same way, with the latest Ontario deficit, although the issue is a little different this time around, it seems to me that we've finally got some co-ordination between the federal government and the Bank of Canada. The federal government has a downward track for its deficit. It's almost like an accord between the bank and the Department of Finance. They're agreeing on inflation targets. Presumably, the bank is supporting the spending constraints of the federal government. We're into a more restrictive fiscal policy and therefore some ability for the bank to have a little more flexibility, if it wants to ease up.

However, we have a bit of a problem in that Ontario just took it all out. Ontario will run up its deficit by about $40 billion over the next four years, which is roughly the amount Ottawa will back out of, so we have a situation where the bank was fighting the central budget for eight years, But now it is fighting the provinces or something.

I have some sympathy because in large part the federal deficit is being reduced on the back of deficit transfers to the provinces. I recognize that. And we haven't seen the worst of it yet in terms of the impact of the EPF freezes. Nonetheless, it does raise an issue of important policy co-ordination, which was the subject of some of the earlier comments.

[*Traduction*]

politiques financières appliquées par les divers paliers de gouvernements. Comme je l'ai signalé dans le mémoire, le lien parlementaire entre la banque et le gouvernement est tel que la banque ne pouvait pas exposer en public les conséquences d'un déficit fédéral de 10 milliards de dollars plutôt que de 30 milliards sur les taux d'intérêt et les taux de change. Tout au moins, elle ne faisait généralement pas des commentaires de ce genre-là. À mon avis, c'était dommage, car les Canadiens auraient vraiment voulu se faire une idée. Le comité pourrait convoquer le gouverneur et lui demander ce qui se passerait à son avis pour le taux de change si le déficit fédéral chutait à 10 milliards de dollars. Quels seraient ses commentaires?

Toutefois, cette question est très délicate et il n'y répondrait peut-être pas, mais vous auriez au moins l'occasion de la lui poser si la relation parlementaire entre la banque et le gouvernement n'existait pas.

De la même manière, il aurait fallu que quelqu'un tire le signal d'alarme au sujet de la politique appliquée en Ontario entre 1983 et 1989. L'économie ontarienne était florissante et il aurait fallu accumuler certaines réserves. L'Ontario ne l'a pas fait et a préféré tout dépenser. À cette époque, les paiements de bien-être social augmentaient de 14 p. 100 chaque année en Ontario. Cette province aurait pu maîtriser sa prospérité. Comme elle ne l'a pas fait, la Banque du Canada a eu le rôle peu enviable de compenser en augmentant les taux d'intérêt et d'impliquer tout le reste du Canada dans la lutte contre l'inflation qui aurait pu se limiter à l'Ontario uniquement.

D'autre part, une banque indépendante aurait pu intervenir auprès de l'Ontario pour le prévenir de ce qui l'attendait. Pour ce qui est du dernier déficit de l'Ontario, bien que la question soit légèrement différente cette fois, il me semble qu'il y a enfin une certaine coordination entre le gouvernement fédéral et la Banque du Canada. Le gouvernement fédéral s'est engagé à faire baisser son déficit. On peut pratiquement dire que la banque et le ministère des Finances ont conclu un accord, qu'ils se sont entendus pour respecter certains objectifs en matière d'inflation. Il semble que la banque appuie les limites de dépenses du gouvernement fédéral. En cette période de restrictions financières, la banque dispose d'un peu plus de latitude.

Cependant, l'Ontario pose un problème, puisqu'il a l'intention d'augmenter son déficit d'environ 40 milliards de dollars au cours des quatre prochaines années, ce qui représente à peu près la réduction prévue par Ottawa. Par conséquent, la banque doit maintenant s'en prendre aux provinces, après avoir mobilisé son énergie sur le budget fédéral pendant huit ans.

Cela dit, je reconnais que le gouvernement fédéral a réduit en grande partie son déficit en le transférant aux provinces. Cependant, le pire n'est pas encore passé au niveau de la réduction du FPE. Malgré tout, on en revient à l'importante question de la coordination des politiques qui a fait l'objet de commentaires précédents.

[*Text*]

I have gone way around the topic I wanted to get to. This is only a little excerpt. I'm almost finished. I'll get back to what I really wanted to say about the structure. Anyway, that's one of the principal advantages that I see of the structure—to make the process more open so that the bank can openly engage in discussion with the Department of Finance, appear before committees and speak rather openly, and can do so at the provincial level if so invited. Likewise, the federal government is free to criticize the bank—or the provincial governments are much freer. I guess they're free right now, and no doubt they do. Certainly Grant Devine has. Maybe there's a lesson there, that one shouldn't criticize too hard. So the openness is what I like.

Secondly, having the governor ratified by a new Senate is probably appropriate, not only for its own sake but because this will be the principal way in which one breaks the link between the Department of Finance and the government. Under this process I assume there are no more directives. The directives would cease and then you'd take the Federal Reserve approach, where you'd end up with the Senate or Parliament generally passing some laws, requiring the appearance of the governor at certain points in time. Presumably this suits the Senate. The Senate would also have to play a role in the matter, however one decides, of how a governor is removed during his or her tenure.

• 1700

The third relates to the structure and the composition of the new and more powerful board of directors. The recommendation for regional representation is again, I think, probably appropriate, particularly since the board has regional representation. I'm quite leery of having direct provincial input into these appointments, however.

A large part of my rationale for the bank's restructuring is to move its operations out of the political realm. We don't acomplish an awful lot if we take Ottawa out and put the provinces in. I would accept Laidler's approach that we do this at one remove—the provinces can suggest lists from which the Prime Minister can appoint. I'd also have these ratified by the Senate.

I should note that this would imply a slightly different type of board of directors, at least in Europe. The version of the draft treaty, the same one, October 28, 1991 says that the independent directors of the proposed Eurofed shall be appointed from among persons of recognized standing and professional experience in monetary or banking matters. I think this will make some sense, given that these will no longer be only looking after the internal management of the bank. They will have some stronger say in the overall direction of policy.

I suspect the designers of the U.S. Federal Reserve had this worry about too much direct state input into central bank governance when they drew up their boundaries. There are pretty strange boundaries in the U.S. They cut through the

[*Translation*]

Je me suis écarté de mon sujet, mais je vais terminer cette digression. Je vais revenir à ce que je voulais dire au sujet de la structure. À mon avis, un des principaux avantages de cette structure sera de conférer à la banque une plus grande ouverture, de lui permettre de dialoguer avec le ministère des Finances, de paraître devant les comités et de s'exprimer plus librement, y compris au niveau provincial, si on lui en fait la demande. De la même manière, le gouvernement fédéral sera libre de critiquer la banque. Les gouvernements provinciaux pourront également le faire, bien qu'ils ne s'en privent pas actuellement. Grant Devine ne la ménage pas. D'ailleurs, s'il y a une leçon à tirer, c'est peut-être que la critique ne doit pas être trop dure. Je suis favorable à une plus grande ouverture.

Deuxièmement, le fait de faire ratifier le gouverneur par le nouveau Sénat est sans doute approprié en soi, mais surtout parce que cela permettrait de couper les liens entre le ministère des Finances et le gouvernement. Je suppose qu'il n'y a plus de directives dans ce processus. Les directives disparaîtraient et l'on suivrait la formule de la réserve fédérale, dans laquelle le Sénat ou le Parlement finirait généralement par adopter des lois, exigeant la comparution du gouverneur à certains moments donnés. Cela convient sans doute au Sénat, qui aurait également son mot à dire, quelle que soit la décision prise, sur la façon dont un gouverneur peut-être démis de ses fonctions pendant son mandat.

Troisièmement, la question de la structure et de la composition d'un nouveau conseil d'administration plus puissant. La recommandation concernant la représentation régionale me semble également appropriée, d'autant plus qu'il y a une représentation régionale au conseil. Cependant, l'idée d'une intervention directe des provinces dans ces nominations m'inquiète un peu.

Mes propositions sur la restructuration de la banque visent en grande partie à isoler ces activités du monde politique. Si Ottawa s'en va mais que les provinces arrivent, les choses ne changeront guère. J'accepterais la démarche de Laidler, c'est-à-dire une formule indirecte, les provinces proposeraient des listes à partir desquelles le premier ministre effectuerait les nominations. J'ajouterais que celles-ci doivent également être ratifiées par le Sénat.

Notons toutefois que cela impliquerait un conseil d'administration légèrement différent, tout au moins en Europe. Selon le projet de traité du 28 octobre 1991, la même version, les administrateurs indépendants de la banque européenne proposée Eurofed seront nommés parmi des personnes ayant une expérience professionnelle et une réputation reconnues en matière monétaire ou bancaire. Cela me semble logique, dans la mesure où les activités de ces gens-là ne se limiteront plus à la simple gestion interne de la banque. Ils auront également leur mot à dire dans l'orientation politique d'ensemble.

J'imagine que les concepteurs de la Réserve fédérale américaine ont pensé à ce risque d'une influence trop directe des États sur la direction de la banque centrale, lorsqu'ils ont fixé les limites territoriales. Celles-ci sont assez bizarres aux

[*Texte*]

middle of states. In fact, I think, when the governor was here he noted that Missouri has two... That's probably so you can't collect any data along those lines; nobody collects data along those lines, you can't argue if there are balance of payments problems. You can ask yourself what would happen if there were long state lines. It may have some regional input into it that may be inappropriate.

My only comment on this is that regional directors sound good. Perhaps they could also be ratified by the Senate, maybe with a double majority for the region that they represent.

The final aspect of the structure relates to the regional consultative panels to advise the directors of the banks on regional economic conditions. Thanks to some members of the Bank of Canada, who are here, I got some information that I needed. There are about 10 agencies across the country. Some of these so-called regional directors could be required to spend, as part of their duty as a regional director, one week or maybe two days a week in one of the agencies that already exist in the region. Some of these agencies, I've been told, have upwards of 200 people. That's where they could be housed, as well as in the central administration.

With regard to the idea of having regional advisory panels and economic intelligence, I think we have enough structure in the system. If you look at overall federal proposals, it is going to create three or four more of these monitoring agencies, as I pointed out in my paper. It seems to me that having them housed in the regional agencies, or at least spending some time there in order to get some idea of the region, is okay.

I've been arguing this and Laidler has argued it. I don't really think this is what the federal proposals say. First of all, I don't think Ottawa has thought very much about this issue, about whether or not what we're talking about is a decoupling of the directive relationship, whether we really have an independent bank.

As I read these proposals carefully, they don't seem to go nearly this far. Specifically, it is far from evident that Ottawa intends, as I noted, to sever the bank's parliamentary link. If it does not, then the proposal is really quite mischievous, because what it says is that they are going to set up these regional panels and get some input. But what can these people say if you still have this parliamentary relationship? The answer is nothing. They can't go and make a speech on anything because they'd be violating some...

• 1705

Anyway, I think it's an intriguing proposal. It is not fleshed out at all, and I think this committee has a role to try to put some meat on an idea that I don't really think—and this isn't meant to be critical—has been thought through fully at the proposal level.

[*Traduction*]

États-Unis. Elles passent au milieu des États. En fait, je crois que lorsque le gouverneur était là, il a signalé que le Missouri avait deux... C'est sans doute pour éviter que l'on puisse recueillir des données de ce genre; personne ne recueille de données de ce genre et l'on ne peut discuter en cas de problème de balance des paiements. On peut se demander ce qui se passerait si ces limites territoriales correspondaient à celles des États. Il pourrait y avoir une certaine influence régionale qui serait néfaste.

Sur ce point, je dirai seulement que l'idée des administrateurs régionaux me semble bonne. Leur nomination pourrait également être ratifiée par le Sénat, peut-être avec une double majorité pour la région qu'il représente.

Le dernier élément de la structure porte sur les groupes consultatifs régionaux chargés de donner des conseils aux administrateurs des banques sur la conjoncture économique régionale. Grâce aux membres de la Banque du Canada qui se trouvent ici, j'ai pu obtenir les renseignements dont j'avais besoin. Il y a environ dix agences dans le pays. Certains de ces directeurs régionaux pourraient être tenus de passer, dans le cadre de leur fonction de directeur régional, une semaine ou peut-être deux jours par semaine dans l'une des agences existant déjà dans la région. D'après ce que l'on m'a dit, certaines de ces agences comptent jusqu'à 200 employés. Ils pourraient donc se trouver là ainsi qu'à l'administration centrale.

Quant à l'idée des comités consultatifs régionaux et des renseignements économiques, je crois que le système est déjà suffisamment structuré à cet égard. Si les propositions fédérales d'ensemble se concrétisent, trois ou quatre nouveaux organismes de surveillance verraient le jour, comme je l'ai signalé dans mon document. Je trouve que l'on pourrait les loger dans les agences régionales, ou au moins leur faire passer un certain temps là pour avoir une idée de la situation dans la région.

J'ai déjà expliqué cela et Laidler l'a fait aussi. Je ne crois pas que c'est ce que visent les propositions fédérales. Tout d'abord, je ne pense pas qu'Ottawa ait beaucoup réfléchi à la question, quant à savoir s'il s'agit d'éliminer le régime de directives et de rendre la banque véritablement indépendante.

J'ai lu ces propositions attentivement et elles ne me semblent pas aller aussi loin. Plus précisément, il n'est pas évident du tout qu'Ottawa ait l'intention de couper le cordon unissant la banque au Parlement. Dans ces conditions, la proposition est vraiment douteuse, car elle implique la création de ces comités régionaux qui donneraient leur avis. Mais que peuvent dire les membres de ce comité si la relation parlementaire existe toujours? La réponse est rien. Ils ne peuvent pas se lancer dans un discours sur quoi que ce soit parce qu'ils enfreindraient...

De toute façon, c'est une proposition curieuse. Elle est très vague et je crois qu'il incombera au Comité d'essayer d'étoffer une idée qui, d'après moi—et je ne critique pas—n'a pas été mûrement réfléchie.

[*Text*]

I have two final comments. Presumably, under any structure of a Bank of Canada, the decision to alter the exchange rate regime—for example, to shift from fixed to flexible, or vice versa, in the future, or to take part, for example, in the creation of a North American currency union should Canada, United States, Mexico, and Latin America ever come together in a western hemisphere common market—that decision should ultimately rest with the government and not with the bank.

This is what happens with the Bundesbank. The Bundesbank may or may not decide to join the currency union, the Eurofed, but if the Council of Ministers pulls it along, it joins. So I think the ultimate thing for exchange rate regimes has to remain with the government regardless of the nature of the mandate.

It would be pretty ridiculous to have a price stability mandate where the governor could say, no, tying onto the U.S. will just buy into the U.S. exchange rate, which may be 3% and we want zero, so we won't do that. You don't want a situation, I don't think, where major structural decisions like that can be influenced by the mandate of a statute under the Bank of Canada.

Second, I think a more powerful board of directors is a good thing. I haven't heard Michael's testimony because I arrived too late, but he may have said the following: the more independent central banks tend to deliver better inflationary policies. And I think that's probably the case. In any event, over the longer term I would prefer a more independent central bank than a government's proposal for a similarly structured central bank but with a more specific mandate. The former, the independent bank, is likely to better guarantee against any lack of discipline on the part of our political authorities.

Now, this may seem a bit strange in my thinking, where I'm arguing I don't like the current way the bank is implementing price stability because of its harshness and because of the timing, etc., but over the long run I am interested in having a monetary policy that is independent, as much as possible within a democratic system, from the vagaries of governments.

I won't name anybody, but I think I know a couple of leaders who, if elected, the first thing they would do is attempt to get rid of a certain governor. I think an independent bank system would protect against that and it would ensure longer-term stability for Canada. They'll always get a chance to reappoint when the term comes up.

I have a final issue here, if I may. It's just on fiscal co-ordination. Throughout the 1980s, as I'm saying, the bank and government were playing different games. Let me just say, were we to go to a fixed rate. . .or even, let me talk about Europe. Europe in going to the fixed rate has a couple of requirements.

[*Translation*]

J'ai deux derniers commentaires. Quelle que soit la structure de la Banque du Canada, la décision de modifier le régime de taux de change—par exemple, de passer de fixe à flexible, ou vice-versa, à l'avenir, ou de participer, par exemple, à la création d'une union monétaire nord-américaine si le Canada, les États-Unis, le Mexique, et l'Amérique latine finissaient par se rassembler en un marché commun de l'hémisphère ouest, cette décision relèverait en fin de compte du gouvernement et non de la banque.

C'est ce qui se passe avec la Bundesbank. La Bundesbank peut décider de se joindre ou pas à l'union monétaire, à l'Eurofed, mais si le Conseil des ministres l'y oblige, elle doit le faire. Je crois donc qu'indépendamment de la nature du mandat, c'est au gouvernement de décider du régime de taux de change.

Il serait vraiment ridicule d'avoir pour mandat la stabilité des prix, de sorte qu'un gouverneur pourrait dire, non, en étant lié aux États-Unis, nous sommes obligés de suivre le taux de change américain, qui est peut-être de 3 p. 100 alors que nous voulons zéro, et nous ne le ferons pas. On ne peut accepter, d'après moi, que de grandes décisions de structure comme celles-là soient influencées par le mandat d'une loi concernant la Banque du Canada.

Deuxièmement, il serait bon que le Conseil de direction ait davantage de pouvoirs. Je n'ai pas entendu le témoignage de Michael parce que je suis arrivé trop tard, mais il a peut-être dit ceci: Les banques centrales plus indépendantes ont en général de meilleures politiques anti-inflationnistes. Et c'est sans doute vrai. En tout cas, je préférerais à long terme une banque centrale plus indépendante plutôt qu'une proposition gouvernementale prévoyant une banque centrale structurée de la même façon mais avec un mandat plus spécifique. La banque indépendante devrait offrir de meilleures garanties contre tout manque de discipline de la part des autorités politiques.

Par ailleurs, et ceci peut sembler un peu étrange, dans la mesure où je reproche à la banque de recourir à des mesures trop sévères et à un moment mal choisi pour assurer la stabilité des prix, etc., mais à long terme, je souhaiterais une politique monétaire qui soit aussi indépendante que possible, dans un système démocratique, des fluctuations des gouvernements.

Je ne nommerai personne, mais je connais deux chefs de parti qui, s'ils étaient élus, commenceraient par se débarrasser d'un certain gouverneur. D'après moi, une banque indépendante nous protégerait de cela et assurerait une stabilité à plus long terme pour le Canada. Il pourra toujours y avoir de nouvelles nominations à la fin du mandat.

Si vous me le permettez, je voudrais faire un dernier commentaire au sujet de la coordination fiscale. Au cours des années 1980, comme je l'ai expliqué, la banque et le gouvernement jouaient des jeux différents. Par exemple, si nous options pour un taux fixe. . .ou même, prenons l'Europe. Avant de passer à un taux fixe, l'Europe a deux conditions.

[*Texte*]

First, in order to join the economic and monetary unit in Europe each country has to get its debt-to-GNP ratio down to 60%. Well, we're faced with the really strange situation that what began with the Treaty of Rome in 1957 may well end up excluding Italy, because its ratio is about 120%. But Italy is well on its way to perfecting zero-entry bookkeeping, so I think it'll be able to get this ratio down some way or another.

Secondly, deficits can't be more than 3% of GNP. Ontario would not violate that, Ontario is about 4%. Actually, Germany would run afoul of some of these things right now, too.

I think these sorts of fiscal co-ordination policies, applied also to the federal government, would help, because I do think one could outline an alternative approach to economic policy beginning in 1986, where you would have had a lot of fiscal restraint and lesser monetary policy, where I could imagine we could have contained the rate of inflation just as well as we have now and we'd have debt loads much less than we have currently.

• 1710

That's a thought experiment that others can argue against. But I would suggest that at least a conceptual case can be made for alternative approaches to attack inflation, particularly since the underlying inflationary problem of the 1970s was runaway nominal magnitudes. The number one inflationary problem in Canada in part of the 1980s was shortfalls and aggregate savings that led to the triggering of rising interest rates, bringing in foreign capital—the same process that drove the U.S. exchange rate to over 83 to 85.

Anyway, I don't like price stability, but I do opt for a more independent central bank. Thank you.

The Chairman: Thank you. We'll start with Mr. Gray and then perhaps we can invite both of you to respond.

Mr. Gray (Windsor West): Professor Courchene, how would a fixed exchange rate be achieved under the present set-up involving the Bank of Canada? In your view, how would it be achieved if the government's proposals were enacted with respect to the role of the Bank of Canada?

Prof. Courchene: The question, I presume, is how you put a fixed exchange rate in place and how it would work.

Mr. Gray: My questions aren't quite that broad. I'm trying to relate this point to the government's proposals for changing the mandate and the relationships of the Bank of Canada to Parliament and the government, and the governor's relationship to his board.

[*Traduction*]

Premièrement, pour utiliser l'unité économique et monétaire en Europe, chaque pays doit ramener son ratio dette-PNB à 60 p. 100. Cela donne lieu à une situation vraiment curieuse dans la mesure où ce qui a commencé par le traité de Rome en 1957 pourrait aboutir à l'exclusion de l'Italie, puisque son ratio est d'environ 120 p. 100. Mais l'Italie progresse beaucoup vers l'établissement d'une comptabilité à partir de zéro, et je crois donc qu'elle parviendra à diminuer ce ratio d'une façon ou d'une autre.

Deuxièmement, les déficits ne peuvent dépasser 3 p. 100 du PNB. L'Ontario ne pourrait se conformer à cela puisque son déficit est d'environ 4 p. 100. D'ailleurs, l'Allemagne ne pourrait pas non plus respecter certaines de ces exigences en ce moment.

À mon avis, ce genre de politique de coordination fiscale, qui s'appliquerait également au gouvernement fédéral, serait utile, car je crois qu'il est possible de se diriger vers un nouveau genre de politiques économiques à partir de 1986, en insistant beaucoup sur l'austérité fiscale et moins sur la politique monétaire, ce qui permettrait de contenir tout aussi bien le taux d'inflation que maintenant mais avec une dette beaucoup moins lourde qu'à l'heure actuelle.

C'est une idée que d'autres pourraient contester. Mais je trouve qu'il serait possible d'envisager au moins théoriquement, des formules de rechange pour lutter contre l'inflation, en particulier parce que l'inflation des années 70 était en grande partie liée à l'envol des taux. Au cours d'une partie des années 80, l'inflation a été essentiellement liée au déficit et à l'épargne globale qui ont contribué à déclencher une hausse des taux d'intérêt, suivie de l'arrivée de capitaux étrangers—le même processus que celui qui a fait passer le taux de change américain à plus de 83 et 85.

Enfin, je n'aime pas la stabilité des prix mais je suis partisan d'une banque centrale plus indépendante. Je vous remercie.

Le président: Je vous remercie. Nous allons commencer par M. Gray et nous vous inviterons peut-être ensuite à répondre tous les deux.

M. Gray (Windsor-Ouest): Professeur Courchene, comment pourrait-on parvenir à un taux de change fixe avec la structure actuelle pour ce qui est de la Banque du Canada? D'après vous, comment serait-ce possible si les propositions du gouvernement relatives au rôle de la Banque du Canada étaient mises en oeuvre?

M. Courchene: Je suppose que vous voulez savoir comment l'on instituerait un taux de change fixe et comment il fonctionnerait.

M. Gray: Mes questions ne sont pas aussi larges que cela. J'essaie de mettre ceci en rapport avec les propositions gouvernementales visant à changer le mandat de la Banque du Canada et ses relations avec le Parlement et le gouvernement, ainsi que le rapport du gouverneur avec son conseil.

[*Text*]

You made a fascinating and persuasive case for a fixed exchange rate at this point. I'd like to know how your proposal would be affected in terms of its being carried out and mantained, first, under the current relationship between the Bank of Canada and the government and Parliament, and second, under the government's proposals for changing those relationships.

Prof. Courchene: One of the important characteristics of the existing Bank of Canada mandate is that the Bank of Canada was able to use it under both a fixed and a fluctuating exchange rate. We did have fixed rates over periods of time. Some person here might be able to tell me how old this mandate is, but I think it goes back quite far.

The Chairman: It goes back to the creation of the bank.

Prof. Courchene: So it's the same mandate, the same mandate where we lived through Bretton Woods—we lived through a flexible rate, then another fixed rate, another flexible rate, so it's been able to accommodate all of these. Would a price stability mandate be able to accommodate a new flexible rate? I suppose you could argue, depending on how you want to define price stability, that it might not.

I think Michael has checked some numbers and maybe found out that I wasn't right, but we did have reasonable price stability, or we performed relatively well compared to the Americans under some periods of fixed exchange rates. You could argue that our price stability was as good as that of the Americans over that period.

A longer-term definition of performance on the price stability front was okay under fixed rates. I think we performed worse on the price side up until recently, in the 1980s. There's certainly more trouble containing the wage side of the inflation.

Mr. Gray: I should remember this or know this, but perhaps you could refresh my memory. Was the move from a fixed exchange rate to a floating one made by legislation or by consultation between the Minister of Finance and the bank? Did the bank then intervene in the foreign exchange market as required to maintain the agreed-on rate?

Prof. Courchene: I hesitate to answer, but I do think there were some early morning meetings in late May 1970. I think the governor was there and the bank. The Department of Finance was there; the Prime Minister was probably there. These things cannot be rumours. Rumours can't spread—you have to do them they quickly. At that point, that was a decision to float. I don't know how the decision to fix came about in the earlier period.

• 1715

Mr. Dorin: Wasn't it a decision to float at the time because the government, in terms of exchange reserves or whatever, couldn't hold the rate? There is a danger, unless you have your fiscal policy co-ordinated, of not being able to hold the rate. As I understand the operations of the European system, surplus countries are supposed to take some of the heat off their economies. Otherwise it can be beggar thy neighbour from one surplus economy to the other,

[*Translation*]

Vous avez plaidé d'une façon passionnante et très convaincante en faveur d'un taux de change fixe. Je voudrais bien savoir comment votre proposition pourrait être mise en oeuvre et maintenue, tout d'abord, dans le cadre de la structure actuelle entre la Banque du Canada et le gouvernement et le Parlement, et deuxièmement, suivant les propositions du gouvernement modifiant ces relations.

M. Courchene: La Banque du Canada a pu utiliser son mandat actuel, et c'est l'une des caractéristiques importantes de celui-ci, aussi bien avec un taux de change fixe qu'avec un taux variable. Nous avons eu des taux fixes à certains moments. Il y a peut-être ici quelqu'un qui pourrait me dire de quand date ce mandat, mais je crois qu'il remonte à assez longtemps.

Le président: Il remonte à la création de la banque.

M. Courchene: C'est donc le même mandat, le mandat que nous avions à l'époque de Bretton Woods—à l'époque d'un taux variable, puis d'un autre taux fixe, puis à nouveau d'un taux variable, et il a donc pu s'adapter à toutes ces situations. Serait-il possible d'avoir un nouveau taux variable avec un mandat sur la stabilité des prix? On pourrait sans doute répondre que non, selon la façon dont on définit la stabilité des prix.

Je crois que Michael a vérifié certains chiffres et a peut-être constaté que j'avais tort, mais nous avions une stabilité des prix acceptable, tout au moins nous avons eu des résutats relativement satisfaisants par rapport aux Américains, lors de certaines périodes de taux de change fixe. On pourrait dire que la stabilité de nos prix était aussi bonne que celle des Américains durant cette période.

Il était possible d'avoir une définition à plus long terme des résultats concernant la stabilité des prix avec les taux fixes. D'après moi, nos résultats ont été nettement moins bons pour ce qui est des prix, jusqu'à récemment, au cours des années 1980. Il est certainement plus difficile de contenir l'élément salaire de l'inflation.

M. Gray: Je devrais me souvenir de cela ou le savoir, mais vous pourriez peut-être me rafraîchir la mémoire. Est-ce à la suite d'une loi ou d'une consultation entre le ministre des Finances et la banque que l'on a décidé de passer d'un taux de change fixe à un taux flottant? La banque est-elle intervenue sur le marché des devises étrangères pour maintenir le taux fixé?

M. Courchene: J'hésite à répondre, mais je crois que des réunions ont eu lieu tôt le matin à la fin du mois de mai 1970. Je crois que le gouverneur était là et la banque. Le ministère des Finances était là; le premier ministre y était sans doute aussi. Ce ne peut pas être des rumeurs. Les rumeurs ne peuvent se répandre—il faut agir vite. À l'époque, on a décidé d'opter pour un taux flottant. Je ne sais pas comment on avait opté pour un taux fixe auparavant.

M. Dorin: N'a-t-on pas décidé d'opter pour un taux flottant à l'époque parce que le gouvernement ne pouvait maintenir le taux, à cause des réserves ou autre chose? A moins d'avoir une politique fiscale coordonnée, on risque de ne pas pouvoir maintenir le taux. Si j'ai bien compris le fonctionnement du système européen, les pays excédentaires sont censés calmer leurs économies. Autrement, les économies excédentaires risquent de jouer à la bataille entre

[*Texte*]

because the mark's in surplus. It doesn't have to rise the full length of the snake, because at some point it overvalues the lire and franc. They take the unemployment hit, while the mark is not market clearing, so there is some requirement for fiscal co-ordination.

The way I've argued it on another paper, if you did contemplate a fixed exchange rate system, you would expect some co-ordination in the sense that surplus regions would take out some of their positive economic shock, like Alberta tried to do when it had its energy boom and set up the heritage fund. That's what has to happen in these situations. Ontario should have done that in 1983-89. It's more difficult to argue that the sagging regions ought to do much, because they're stabilizers are probably at work. Certainly for the surplus regions, there's some room.

Mr. Gray: I find your views intriguing and a bit puzzling. I don't see how much more independent the Governor of the Bank of Canada could be under the existing framework, in the absence of any willingness of any Minister of Finance to use the directive power, and in the light of the firm view expressed by successive governors, that if the directive was ever used, they would resign.

Prof. Courchene: Right. I think that's a very powerful tool and they are very powerful. I think in my paper I said that the Governor of the Bank of Canada is probably the most powerful governor in the G-7.

Remember that my argument here was that it's a power that stymies any discussion. I argued for more independence and openness to debate policy at arms' length. It should not be a power where each can do the other in.

Mr. Gray: You anticipated my next question, and that is, what is stopping the Governor of the Bank of Canada from speaking out now in the way you suggest? I'm not saying he should do so, but I don't see what legal impediment there is now for him to do that. You also speak of breaking the parliamentary link.

Prof. Courchene: That is, breaking the directive link. There would still be some parliamentary relations, ratification by the Senate, appearances before the Senate and the House committees. What I was talking about was the narrow relationship, where the governor can stay in effectively only at the will of the government, unless he obeys every directive that's issued.

Mr. Gray: But the directive power has not been used. I don't see anything indicating that the fear of it being used is in any way inhibiting the Governor of the Bank of Canada, either in his decisions or in his language. Furthermore, if this independence of the governor continues, especially if the band-aid is changed to price stability, what is the point of having members of the board of directors appointed in the way proposed by the government? What in substance will that achieve?

Prof. Courchene: I'd like to allow Michael to comment on that later, because I think that's is what part of his paper was on. It seems to me that whatever people think of the behaviour of the current Bank of Canada, the fact is that it is

[*Traduction*]

elles, parce que le mark est excédentaire. Il ne doit pas augmenter de toute la longeur du serpent, parce qu'à un certain moment on surévalue la lire et le franc. C'est là qu'intervient le chômage, alors que le mark ne suit pas, et il faut une certaine coordination fiscale.

Comme je l'ai expliqué dans un autre document, si l'on envisageait un régime à taux fixe, il faudrait une certaine coordination en ce sens que les régions excédentaires s'éfforceraient d'atténuer en partie le choc économique positif, comme l'Alberta a essayé de le faire au moment de son boum énergétique lorsqu'elle a mis sur pied le fonds du patrimoine. C'est ce qui doit se passer dans ces cas-là. L'Ontario aurait dû en faire autant en 1983-1989. Il est plus difficile de demander aux régions en difficulté de prendre des mesures, car leurs instruments de stabilisation fonctionnent sans doute déjà. Les régions excédentaires ont une certaine marge de manoeuvre.

M. Gray: Je trouve vos idées curieuses et même bizarres. Je ne vois pas comment le gouverneur de la banque du Canada pourrait être plus indépendant dans le cadre du système existant, dans la mesure où aucun ministre des Finances ne désire recourir aux directives et compte tenu de ce qu'ont affirmé catégoriquement les gouverneurs successifs, c'est-à-dire qu'ils démissionneraient si l'on recourait aux directives.

M. Courchene: Oui. Je crois que c'est un instrument très puissant et, partant, ils ont beaucoup de pouvoir. J'ai dit dans mon document que le gouverneur de la banque du Canada était probablement le gouverneur le plus puissant du G-7.

N'oubliez pas que j'ai dit que c'était un pouvoir qui étouffait toute discussion. J'ai dit qu'il faudrait davantage d'indépendance et d'ouverture pour discuter de politique sans lien de dépendance. Il ne faut pas que l'un ait le pouvoir de faire taire l'autre.

M. Gray: Vous avez anticipé sur ma question suivante qui est celle-ci: Qu'est-ce qui empêche le gouverneur de la banque du Canada de parler ouvertement maintenant, comme vous le proposez? Je ne dis pas qu'il devrait le faire, mais je ne vois pas ce qui, légalement, l'en empêche. Vous parlez aussi de couper le lien parlementaire.

M. Courchene: En ce qui concerne les directives, oui. Certaines relations parlementaires seraient maintenues, la ratification du Sénat, les comparutions devant les comités du Sénat et de la Chambre. Je parlais de la relation étroite, dans le cadre de laquelle le gouverneur ne peut vraiment rester que selon le bon vouloir du gouvernement, à moins qu'il n'obéisse à toutes les directives émises.

M. Gray: Mais le pouvoir d'imposer des directives n'a pas été utilisé. Je n'ai pas l'impression que la peur de le voir utiliser gêne le moins du monde le gouverneur de la banque du Canada, dans ses décisions comme dans ses paroles. De plus, si cette indépendance du gouverneur est maintenue, particulièrement si au lieu de politique ponctuelle, on s'oriente vers la stabilité des prix, pourquoi faire nommer les membres du conseil de direction comme le propose le gouvernement? Qu'apporterait réellement cette proposition?

M. Courchene: Je voudrais bien que Michael puisse faire un commentaire à ce propos plus tard, car son document portait en partie sur ce sujet. Il me semble que, quoique l'on pense du comportement de la banque du Canada

[*Text*]

a relatively insular group. They're almost all from academic persuasions, and many governors in other central banks come from business backgrounds. I think it's useful to get a board of directors that reflects some economics of banking and financial understanding but mixes the real sector in with the financial sector, with the theory and knowledge of central banking, and I think that you may get a better decision. They'll be a more powerful group, but as David Laidler argues, it will govern the governor in some sense, and it will probably be a policy that may not be quite as hard or doctrinaire if one had four or five people.

• 1720

I'm just commenting on the fact that as I go around the country, there's an enormous malaise among resource producers, that they just can't seem to operate right now under this huge differential. Even if you like price stability there's still a question of how far and how quickly one goes for it, and I think the article released today by C.D. Howe—one of the great supporters of the bank has been the C.D. Howe Institute—gave some indication that probably they are going a bit too quickly at it and it's causing some harm. I think four or five people involved in a decision are better than loading it all on one inside governor, no matter who the person is.

Mr. Gray: Are you suggesting that the decision-making power and monetary policy be a consensual one in law, so that the governor cannot act unless he carries with him either his board or an executive committee of his board? This is not what I understand the government to be proposing.

Prof. Courchene: I think this sort of decision-making or straw vote is what happens in some other central banks, but I'll let Michael—

The Chairman: I'd like Dr. Parkin to contribute to this, if he would.

Prof. Parkin: I think the issue has been touched on in a sense. I think we're all agreed that any kind of price stability objective has to be seen as the medium-to long-term objective and that monetary policy is going to have, whether you like it or not, short-term effects that can be damaging or beneficial depending on exactly how that short-term policy is conducted.

I guess the issue is that you must have some procedure in the law that has the governor sensitive to the short-term problems and, at the same time, powerful enough to keep his own eye on the long-term objective. The way that's handled in, say, the German system or the New Zealand system, which I think we have some experience with now, is that the the long-term objective is clear, but there is representation or pressure coming from a variety of industrial, financial and regional interests that impinges upon the formation of policies.

I don't see there being any essential conflict between the specification of the long-term goal, on the one hand, and the taking care of all the things that can happen between now and the long term that the bank can influence for good or ill.

[*Translation*]

actuellement, elle demeure un groupe relativement insulaire. Presque tous viennent de différentes branches universitaires et de nombreux gouverneurs dans d'autres banques centrales viennent du monde des affaires. Je trouve qu'il est bon que les membres du conseil d'administration aient une solide compréhension des banques et des finances, mais puissent associer la réalité aux considérations financières, à la théorie et à la connaissance du rôle des banques centrales, de façon à aboutir à de meilleures décisions. Le groupe sera plus puissant, mais comme le dit David Laidler, il gouvernera en quelque sorte le gouverneur, et la politique définie par quatre ou cinq personnes ne sera peut-être pas aussi dure ou aussi doctrinaire.

Partout où je vais dans le pays, je constate un terrible malaise chez les producteurs de matières premières qui ne parviennent pas à fonctionner actuellement avec cet écart énorme. Même si l'on est partisan de la stabilité des prix, il reste à savoir jusqu'où il faut aller pour l'assurer et à quelle vitesse, et je crois que l'article publié par le C.D. Howe—l'Institut C.D. Howe a été l'un des grands défenseurs de la banque—montre que l'on va peut-être un peu trop vite et que cela peut être néfaste. Je trouve qu'il vaut mieux que la décision soit prise par quatre ou cinq personnes, plutôt que de faire tout reposer sur un seul gouverneur, quel qu'il soit.

M. Gray: Ainsi, à votre avis, la loi devrait assujettir les décisions et la politique monétaires à un consensus, de telle sorte que le gouverneur ne puisse agir à moins d'avoir l'accord de son conseil ou d'un comité exécutif de ce conseil? Ce n'est pas ce que propose le gouvernement, que je sache.

M. Courchene: Je crois que c'est ce genre de système ou de prise de décision ou de consultation qui existe dans d'autre banques centrales, mais je vais laisser Michael...

Le président: Je voudrais que le professeur Parkin participe à cette conversation, s'il le veut bien.

M. Parkin: Je crois que la question est claire. Nous admettons tous que l'objectif de stabilité des prix doit être vu comme un objectif à moyen ou à long terme et que la politique monétaire va avoir, que cela plaise ou non, des effets à court terme qui peuvent être néfastes ou bénéfiques selon la façon dont cette politique à court terme est appliquée.

Le problème est de prévoir dans la loi une procédure grâce à laquelle le gouverneur va être à la fois sensible aux problèmes à court terme et assez puissant pour garder l'oeil sur l'objectif à long terme. Pour régler le problème dans le système allemand ou néo-zélandais, par exemple, que nous commençons à bien connaître maintenant, l'objectif à long terme est clairement défini, mais divers groupes représentant les intérêts régionaux, financiers et industriels exercent des pressions qui influent sur la formation des politiques.

Je ne crois pas qu'il y ait de contradiction profonde entre l'établissement d'un objectif à long terme, d'une part, et des mesures permettant de régler les problèmes surgissant dans l'intervalle et que la banque est susceptible d'influencer en bien ou en mal.

[*Texte*]

Mr. Gray: I wonder how either what Professor Courchene has spoken of, or the precise proposals of the government, would make any difference in the face of a governor with a very single-minded approach to monetary policy. I have a feeling that people in western Canada, reading the proposals of the government with respect to requirements for regional appointments of members of the board of directors, regional panels and so on, would think this was going to make some difference, whereas it seems to me that in the absence of some legislative requirement, which is not proposed in the government's document, and in the face of a single-minded governor, the members of this new kind of board of directors would have a very frustrating experience. They may enjoy their visits to Ottawa and their dinners in the governor's dining room, but they won't make any more difference to what happens than under the present set-up for appointment and responsibilities of the members of the board of directors of the Bank of Canada.

• 1725

Prof. Courchene: I agree. That's why I think it has to be a small executive board of directors that the governor has to carry.

Mr. Gray: You're actually suggesting that for the governor to act, he has to carry his board with him?

Prof. Courchene: Yes.

Mr. Gray: And these people will be—

Prof. Courchene: Full-time directors of the bank appointed by the government, and among them—this is the board of governors of the federal reserve system with the governor and a smaller executive committee. That committee votes, as I understand it.

The Chairman: Do you agree with that suggestion, Dr. Parkin?

Prof. Parkin: I think there are two ways you could go, and I should have made this clear in my earlier response to Mr. Gray. The New Zealand way has basically said the governor is the guy who does it. What he decides goes, but he will be removed if he doesn't follow the medium-term plan that has been set out in the contract between him and the Minister of Finance. That's one method. That's the minority method.

The majority method is that the governor does not make decisions unilaterally; he has to carry the majority of his executive board. In the case of the federal reserve system, that is the Federal Reserve open market committee, a committee that I believe has seven people on it. The majority of that committee makes the monetary policy decisions, and the chairman of the Federal Reserve goes along with that.

I think Tom is advocating, and it seems to be a sensible procedure, that something similar be established here whereby there's an effective policy board, the majority of whose members make the decision. In that set-up you don't have the single-minded governor bloodying the noses of the nation, if that's what he wants to do.

[*Traduction*]

M. Gray: Je ne vois pas comment les choses seraient différentes, que l'on suive la suggestion du professeur Courchene ou les propositions précises du gouvernement, avec un gouverneur ayant des opinions bien tranchées en matière de politique monétaire. Il se peut que les habitants de l'ouest du pays aient pensé, en lisant les propositions du gouvernement au sujet des nominations régionales de membres du conseil d'administration, des comités régionaux, etc, que ceci allait changer les choses, mais d'après moi, en l'absence de toute contrainte légale—le document du gouvernement ne contenant aucune proposition en ce sens—et devant un gouverneur obstiné, les membres de ce nouveau type de conseil d'administration se trouveraient dans une situation particulièrement frustrante. Ils apprécieraient peut-être leurs visites à Ottawa et les soupers dans la salle à manger du gouverneur, mais ils n'auront pas plus d'influence sur la situation qu'avec le système actuel concernant les nominations et les responsabilités des membres du conseil de direction de la banque du Canada.

M. Courchene: Je suis d'accord. C'est pourquoi je préconise un petit conseil de direction que le gouverneur doit rallier à son avis.

M. Gray: Selon vous, le gouverneur doit avoir l'appui de son conseil pour pouvoir agir?

M. Courchene: Oui.

M. Gray: Et ces personnes seront. . .

M. Courchene: Des administrateurs à plein temps de la banque nommés par le gouvernement, et entre autres—c'est le conseil d'administration du Federal Reserve, qui a à sa tête un gouverneur flanqué d'un petit comité exécutif. Ce comité vote, si je ne me trompe pas.

Le président: Êtes-vous d'accord avec cette suggestion, monsieur Parkin?

M. Parkin: Je crois qu'il y a deux façons de procéder, et j'aurais dû être plus clair à cet égard dans ma réponse à M. Gray tout à l'heure. En Nouvelle-Zélande, c'est fondamentalement le gouverneur qui décide. C'est lui qui a le dernier mot, mais il sera démis de ses fonctions s'il ne respecte pas le plan à moyen terme qui a été défini dans le contrat intervenu entre lui et le ministre des Finances. C'est une formule possible. C'est la méthode de la minorité.

Dans la méthode de la majorité, le gouverneur ne prend pas ses décisions unilatéralement; il doit avoir l'appui de la majorité de son conseil exécutif. Dans le cas du Federal Reserve, il s'agit du marché libre, comité qui a, je crois, sept membres. C'est la majorité des membres de ce comité qui prennent les décisions relatives à la politique monétaire et le président du Federal Reserve se conforme à celles-ci.

Tom propose, ce qui me semble une procédure raisonnable, d'établir ici un système analogue avec un conseil d'orientation efficace, où les décisions seraient prises à la majorité. Dans ces conditions, il serait impossible à un gouverneur entêté de faire souffrir tout le pays, s'il l'a décidé ainsi.

[*Text*]

Mr. Dorin: We've talked about the composition of the board in terms of experts, however we define them. But basically I think we could presume that experts would be bankers and senior economists, or some combination thereof, maybe the retired president of some bank or whatever. We're talking about people on this smaller board who would truly be experts in the field of monetary policy, as opposed to what we have now.

I can see some resistance to that from the public. I could give you an example. The current director from Alberta right now is essentially a rancher—a fairly successful rancher—and quite a bright guy. I'm not saying anything negative about him as an individual. When he was appointed, a lot of people like our rural Members of Parliament were saying that this was great. For the first time maybe ever, or for the first time in a long time, there would actually be somebody from agriculture—a farmer, if you like—on the board of the Bank of Canada.

We're talking here about trying to achieve a greater degree of consensus in public support for the actions of the bank. The difficulty with this so-called appointment of experts is the question of whether the general public is going to have any more confidence in a bunch of retired bank presidents cloistered around the governor than they do in the current system. Are they going to be arguing that those people are just as insulated from the real world and don't really know what's going on in the lumber business in British Columbia or whatever it is? The theory now is not that they are experts; in fact, they are more like Members of Parliament. They kind of represent the public.

Mr. Gray: I have observed that Dr. Courchene is saying that like unlike the present situation, the board members would have the authority, together with the governor, to make the decision, like the open market—

Mr. Dorin: Oh, yes, I understand that.

Mr. Gray: —which is not the case now.

Mr. Dorin: That's true, but in both of the briefs earlier, the talk was also in terms of who those people would be. They would essentially be bankers, if I can use that word to broaden it a bit, but they would not be people who were just car salesmen in Moose Jaw.

Mr. Gray: Don't run down car salesmen. We'll take you into a—

Mr. Dorin: I'm not. He's the Minister of Fianance, and I can say that.

Prof. Courchene: I'm just giving you what the European Central Bank is requesting. The best answer to this, since I have served as a consultant and even a scribe for a couple of Senate committees, is that I see two very, very hardworking and very good people there by the name of Basil and Marion, and have them investigate the backgrounds of the prople on the the board of directors of the Federal Reserve or the board of directors of the Bundesbank.

[*Translation*]

M. Dorin: Nous avons dit que le conseil devrait se composer d'experts, quelle que soit la définition. Mais l'on peut supposer que ces experts seraient essentiellement des banquiers et des économistes chevronnés, ou une combinaison des deux, peut-être d'anciens présidents de banques, ou autres. Les membres de ce conseil restreint seraient véritablement des experts en matière monétaire, contrairement à ce que nous avons actuellement.

Je crois qu'il pourrait y avoir un certaine résistance à cela de la part du public. Je vais vous donner un exemple. Le membre pour l'Alberta, à l'heure actuelle, est un éleveur—un éleveur qui a réussi—et quelqu'un de très brillant. Je n'ai absolument rien à lui reprocher sur le plan personnel. Lorsqu'il a été nommé, beaucoup, dont nos députés des régions rurales, s'en sont réjouis. Pour la toute première fois, ou tout au moins pour la première fois depuis longtemps, il y avait une personne venant du secteur agricole—un agriculteur, si l'on veut—au sein du conseil de la Banque du Canada.

Nous essayons de voir comment amener le public à soutenir les décisions de la banque. Si l'on ne nomme que des experts, le problème sera de savoir si le grand public va faire davantage confiance à un groupe de présidents de banques en retraite réunis autour d'un gouverneur qu'au système actuel. Ne va-t-on pas dire que ces personnes sont tout aussi éloignées de la réalité et ne savent pas ce qui se passe dans le secteur du bois d'oeuvre en Colombie-Britannique ou ailleurs? Selon la théorie actuelle, ce ne sont pas des experts, ils sont davantage comme les députés. Ils représentent le public en quelque sorte.

M. Gray: J'ai vu que, d'après M. Courchene, au lieu de ce qui se passe actuellement, les membres du conseil auraient le pouvoir de décider de concert avec le gouverneur, comme le Comité du marché libre...

M. Dorin: Oh, oui, je comprends cela.

M. Gray: ...ce qui n'est pas le cas actuellement.

M. Dorin: C'est vrai, mais dans les deux mémoires de tout à l'heure, on se demandait également qui seraient ces personnes. Ce serait essentiellement des banquiers, si je puis utiliser ce terme au sens large, mais ce ne seraient pas de simples vendeurs de voitures de Moose Jaw.

M. Gray: N'écrasez pas les vendeurs de voiture. Nous vous emmènerons...

M. Dorin: Non. Il y en a un qui est ministre des Finances, et je puis dire cela.

M. Courchene: Je vous indique simplement ce que demande la Banque centrale européenne. La meilleure réponse à cela, comme j'ai travaillé comme consultant et même comme rédacteur pour deux comités du Sénat, et que je vois ici deux personnes, très dévouées et très travailleuses, du nom de Basil et Marion, à qui l'on pourrait demander de faire des recherches sur les antécédents des membres du conseil d'administration du Federal Reserve américain ou du conseil d'administration de la Bundesbank.

[*Texte*]

• 1730

It seems to me that restricting us only to bankers and people who are expert in financial matters—you can go far beyond that, for a couple of reasons. First, part of the board of directors could still be part-time, and only the executive committee would be the full-time board, as with the federal market committee. But I think it would be too narrow to rule out some rancher who's run a successful farm.

Mr. Dorin: I don't disagree, but this is a radically different concept of what the current board is there to do.

Prof. Courchene: Exactly, the current board is not there to make monetary policy.

Mr. Dorin: Right.

Prof. Courchene: If you are going to change the board to make monetary policy, you have to have people on the board who have the ability to hold their own in discussions with... It's not just a question of their possession of knowledge, it's their ability to integrate the implications of all the information they are going to get.

Mr. Dorin: There is no question about that. I am just saying that there may be resistance from some parts of the public to the thought that it will be just another bunch of these so-called experts.

The other question I wanted to ask relates to your primary proposal to have a fixed exchange rate. I understand what you're saying, and theoretically, I think it's quite plausible. In reality—and you talked about a North American monetary unit—the other alternative... This may not be politically acceptable, but for all practical purposes we could probably accomplish the same thing more easily and efficiently by simply abolishing the Bank of Canada and adopting the U.S. currency.

Prof. Courchene: That's clearly a way to have a currency union.

Mr. Dorin: Then you'd have no risk. Part of the problem when you have a fixed exchanged rate is that there is a risk premium built in, because you might change some time.

Prof. Courchene: There's a risk premium built into an 88¢ dollar, too. It can collapse. But you lose your seignorage if you do that.

Mr. Dorin: We might be able to make a deal with the Federal Reserve where they would give us a little every year for...

Prof. Courchene: The Europeans have had reasonably fixed rates for about a decade now. They've had some changes. There have been very few credibility problems per se. There have been some problems where they got over-valued and had to go down, but now they're trying to lock into some firmly fixed exchange rates for the next little while. Hopefully, if everybody agrees, they will then go to a single currency. They will be trying all three of these things over time.

[*Traduction*]

Il me semble que se limiter à des banquier et à des experts des questions financières—on peut aller beaucoup plus loin, pour deux raisons. Tout d'abord, le conseil d'administration compterait encore certains membres à temps partiel, et seul les membres du comité exécutif seraient à plein temps, comme pour le «Comité du marché fédéral». Mais je crois que ce serait excessif d'éliminer un éleveur dont les affaires ont bien marché.

M. Dorin: Je n'en disconviens pas, mais c'est une notion radicalement différente du principe du conseil actuel.

M. Courchene: Exactement, le conseil actuel ne se mêle pas de politique monéraire.

M. Dorin: C'est vrai.

M. Courchene: Si l'on modifie le conseil pour qu'il s'occupe de politique monétaire, il devra comporter des membres capables de défendre leur point de vue dans des discussions avec... Il ne s'agit pas uniquement de posséder les connaissances voulues, il faut également pouvoir comprendre toutes les implications des renseignements communiqués.

M. Dorin: Il n'y aucun doute à cet égard. Je dis simplement que le public risque d'avoir certaines réticences à la pensée que ce sera encore un autre groupe de soi-disant experts.

Je voulais également vous poser une question au sujet de votre proposition sur le taux de change fixe. Je comprends votre point de vue, et théoriquement, cela me semble très plausible. En réalité—et vous avez parlé d'une unité monétaire nord-américaine—l'autre solution... Ceci n'est peut-être pas acceptable sur le plan politique, mais nous pourrions sans doute, sur le plan pratique, obtenir le même résultat plus facilement et plus efficacement en abolissant simplement la Banque du Canada et en adoptant la monnaie américaine.

M. Courchene: C'est certainement une façon de parvenir à l'union monétaire.

M. Dorin: Il n'y aurait alors aucun risque. Le problème avec un taux de change fixe est qu'il doit comprendre une certaine prime de risque, parce qu'il peut y avoir un changement à un certain moment.

M. Courchene: Il y a aussi une prime de risque dans un dollar à 88c. Il peut s'effondrer. Mais vous perdez votre seigneuriage, si vous faites cela.

M. Dorin: Nous pourrions peut-être nous entendre avec le Federal Reserve pour que l'on nous donne un peu chaque année pour...

M. Courchene: Les Européens ont des taux raisonnablement fixes depuis une dizaine d'années environ maintenant. Il y a eu quelques fluctuations. Il n'y a eu que très peu de problèmes de crédibilité. Il est arrivé que certaines monnaies soient surévaluées et qu'il ait fallu les diminuer, mais l'on essaie maintenant de garder pendant une certaine période des taux de change fermement établis. Si tout va bien et si tout le monde est d'accord, on passera ensuite à une monnaie unique. Ces trois étapes doivent être graduellement franchies.

[*Text*]

I understand there is some problem with the credibility of being able to hold the fixed exchange rate, and the whole role of fiscal policy will have to become an important part helping to defend the dollar.

Mr. Dorin: I'm glad you produced this paper and put forward this proposal. It's theoretically sound and I think it puts something on the table that is different and that gives us something to compare to. The problem I have is not with your proposal but with the interpretation and spin that gets put on it by people looking for relief from a problem, which is a high dollar. Suddenly this becomes the solution.

As you yourself have pointed out—as did Dr. Atkinson from the Bank of Montreal, who appeared at this committee two or three weeks ago—in large measure the productivity change—or lack thereof—relative to the U.S. over the past five years is much more of a problem than our exchange rate is at the moment. The exchange rate contributes perhaps 20% to the problem, or whateverhis calculation was.

• 1735

Prof. Courchene: Yes, but it's still an important 20% because it makes it really very difficult for the economy to conceive that you can close that gap in a very quick point in time. My preference as to the way to get the exchage rate down is just that it slowly comes down, or quickly comes down, in the market, and then at some point you can say, we really don't want it to go to 70¢ again, we went through that once and that's not the way to go.

I am also arguing that the downside is bad; this is a whiplash. I think somehow we have to have a reasonable exchange rate certainty in dealing north-south or we are going to end up creating an exchange rate uncertainty that is going to be every bit as bad as the tariffs that were there.

Mr. Dorin: I'm not critical at all of your theory. What concerns me is that there may be a tendency for too many people to latch onto it for either the wrong reason or at least without understanding really what the implications are.

Prof. Courchene: Yes, I haven't had a free ride in the academic community, either, with this idea, nor from the bank.

The Chairman: Professor Courchene, there are two things that trouble me about it, one related to what Mr. Dorin has asked, that it seems to be identified as a quick fix to today's problem.

Prof. Courchene: Well, it would have to be quick and it is a fix—fixed exchange rates.

The Chairman: That's right, but I wonder how we deal with the inflation that comes from a rapid devaluation and whether, in the longer term, we would protect the gains we would make from it.

The second thing I would like to raise with you is in the context of having a steady exchange rate with the U.S. dollar. When you look at Europe, it seems to me what underlies the ability of the European countries to come to terms on a currency is this mix of agreements, partly a great deal of confidence that the central currencies are going to maintain their purchasing power and then the arrangements you've mentioned with respect to fiscal policy.

[*Translation*]

Je crois que certains se demandent s'il est possible de maintenir le taux de change fixe, et la politique financière devra jouer un rôle prépondérant dans la défense du dollar.

M. Dorin: Je suis heureux que vous ayez préparé ce document et présenté cette proposition. Elle est théoriquement saine et constitue pour nous une base différente et un élément de comparaison. Mes réserves ne portent pas sur votre proposition, mais sur l'interprétation et les conclusions qu'en tirent ceux qui cherchent à régler le problème du dollar surévalué. Ceci devient tout à coup la solution.

Comme vous l'avez souligné vous même, comme l'a fait M. Atkinson de la Banque de Montréal, qui a comparu il y a deux ou trois semaines devant notre comité—dans une grande mesure, le changement de productivité—ou son absence—par rapport aux États-Unis au cours des cinq dernières années pose un problème beaucoup plus grave que le taux de change actuel. Le taux de change constitue peut-être 20 p. 100 du problème, si je me souviens bien de ses calculs.

M. Courchene: Oui, mais ces 20 p. 100 sont néanmoins importants parce qu'il est économiquement très difficile de voir comment combler cet égard très rapidement. Personnellement, je préférerais que le taux de change diminue doucement, ou rapidement, sur le marché, et qu'à un certain moment on se dise que l'on ne veut vraiment pas retomber à 70, que l'on a déjà fait cette expérience une fois et que ce n'est pas la solution.

Je dis également qu'il est difficile de descendre; c'est un cercle vicieux. Nous avons besoin d'un minimum de certitude monétaire dans les transactions nord-sud, sinon nous allons susciter une incertitude qui sera tout aussi néfaste que les barrières douanières.

M. Dorin: Je ne critique pas du tout votre théorie. Ce qui m'ennuie, c'est que trop de gens ont peut-être tendance à s'en emparer, soit pour les mauvaises raisons, soit parce qu'ils ne comprennent pas vraiment bien les conséquences.

M. Courchene: Oui, je n'ai pas eu la vie facile dans les milieux universitaires, non plus, avec cette idée, et pas avec la Banque non plus.

Le président: Professeur Courchene, il y a deux éléments qui me gênent un peu dans votre théorie, et tout d'abord ce dont a parlé M. Dorin, c'est-à-dire qu'elle apparaît un peu comme une solution à la va vite pour régler les problèmes de l'heure.

M. Courchene: Eh bien, il faut aller vite et c'est une solution—la solution des taux de change fixes.

Le président: C'est vrai, mais je me demande comment éviter l'inflation qui accompagne une dévaluation rapide et si, à long terme, nous réussirions à préserver les gains ainsi obtenus.

Ma deuxième question porte sur l'idée d'un taux de change fixe par rapport au dollar américain. Si l'on prend le cas de l'Europe, si les pays européens parviennent à s'entendre sur une monnaie, c'est en partie à cause de toutes les ententes existantes, et en raison de la confiance quant au maintien du pouvoir d'achat des monnaies centrales et à cause des dispositions de politique financière que vous avez mentionnées.

[*Texte*]

Mr. Dorin: . . .and free movement of capital.

The Chairman: When I look at the United States and see, as we did when our committee was recently in Washington. . . When you look at the level of their deficit, their unwillingness to raise taxes despite very large deficits continuing, you have to wonder whether they represent a stable currency over a very long run. And if we latch onto them, we really basically agree among ourselves that we're going to import their inflation rate.

Mr. Dorin: . . .and other profits.

The Chairman: From the point of view of trade, you certainly make a good point, but I worry about whether I want to hitch my wagon to their particular policy mix.

Prof. Courchene: Yes, this is a common concern, that really the Americans are about ready to inflate. They do have problems and they also have a very, very low tax rate, so they have ways to handle their problems should the desire come forth. I really don't think the Americans are going to do themselves in by inflating; they might, in which case what you do at that point—and I have made it very clear—if they are going to go an inflationary route, we're going to have to sever that link.

If you want to take a look over the 20th century, I bet there is no more stable price-stability economy than the Americans', and we're probably second to it.

The Chairman: They've never faced the problems they're facing now, though, with a projected deficit of $350 billion.

Mr. Dorin: They have usually been a large creditor in terms of international markets, and now they're a debtor.

Prof. Courchene: They're nowhere near the debtor that we are in terms of the proportion of GNP internationally.

Mr. Dorin: Except for accumulated debt, their numbers were worse. I mean, their deficit is a proportion of GNP, it certainly is.

Prof. Courchene: There's nothing that, for example, an 8% GST or value-added tax wouldn't knock out pretty quickly.

• 1740

Mr. Dorin: No question. They recognize that too. They just don't know how they can get one in. We have majority governments here that could push it through if need be.

Prof. Courchene: There are dangers to both sets of policies. I just think that, as strong as the governor has been—and one has to give him credit for sticking to his policy in the face of all sorts of characters, including myself. . . He got inflation down very quickly. Unless something happens, we are going to hit the negative range. I still have the problem, in a world of super currencies, with having the yen and the EQU and the U.S. dollar, that the world is going to say, okay, Canada wants price stability so we're going to make sure its exchange rate is right there. Our exchange rate can get whacked all over the place, and it doesn't take much money to drive it around. I think at some point a fixed rate is

[*Traduction*]

M. Dorin: . . .et de la libre circulation des capitaux.

Le président: Quand je me tourne vers les États-Unis et que je vois, comme nous l'avons constaté lorsque notre Comité est allé à Washington récemment. . . Quand on voit le niveau du déficit, du fait que les États-Unis ne sont pas prêts à lever de nouveaux impôts malgré la persistance de déficits considérables, on se demande si le dollar va rester une devise stable à la longue. Et si nous nous joignons aux États-Unis, ceci revient à accepter d'importer également leur taux d'inflation.

M. Dorin: . . .et d'autres avantages.

Le président: Du point de vue commercial, vous avez certainement raison, mais je me demande si je suis prêt à accrocher mon wagon à leur train de politiques.

M. Courchene: Oui, c'est un problème que l'on évoque souvent, le fait que les Américains sont sur le point de financer leur déficit par l'inflation. Ils ont effectivement des problèmes et ils ont également un taux d'imposition extrêmement bas, ce qui leur permet de régler ces problèmes s'ils en éprouvent le désir. Je ne crois vraiment pas que les Américains risquent leur perte en laissant filer l'inflation; c'est une possibilité, et dans ce cas-là—je dis clairement, si les États-Unis choisissent la voie inflationniste, nous devrons trancher le lien.

À l'horizon du XXe siècle, je suis prêt à parier qu'il n'y aura pas plus grande stabilité des prix que celle de l'économie américain, et nous serons sans doute au deuxième rang.

Le président: Ils n'ont jamais eu les mêmes problèmes que maintenant, avec un déficit prévu de 350 milliards de dollars.

M. Dorin: Ils ont toujours été un créancier important sur les marchés internationaux, et ils sont maintenant débiteurs.

M. Courchene: Ils sont loin d'être aussi débiteurs que nous sur le plan de la proportion du PNB au niveau international.

M. Dorin: Sauf pour la dette accumulée, leurs chiffres sont pires. Leur déficit est certainement proportionnel au nôtre, en pourcentage du PNB.

M. Courchene: Ce n'est rien qu'une TPS de 8 p. 100 ou une taxe à la valeur ajoutée, par exemple, ne pourrait régler très rapidement.

M. Dorin: Sans doute. Ils le reconnaissent aussi. Ils ne savent tout simplement pas comment y arriver. Nous avons des gouvernements majoritaires qui pourraient le faire, au besoin.

M. Courchene: Les deux genres de politique comportent des risques. Je pense que, quelle qu'ait été la ténacité du gouverneur—et il faut lui donner crédit pour avoir tenu le coup devant toutes sortes de critiques, y compris de ma part. . . Il a réduit l'inflation très rapidement. À moins d'un événement imprévu, le taux de l'inflation sera bientôt ramené à zéro. Dans un monde de supermonnaies, qui est le nôtre, avec le yen, l'écu et le dollar américain, je crains encore que le monde se dise, bon, le Canada veut la stabilité des prix, nous allons faire en sorte que sa monnaie vale tant. On peut faire fluctuer la valeur du dollar canadien comme on veut, et il ne faut pas tellement d'argent pour le faire. Je pense qu'à

[*Text*]

likely to be an anchor rather than the problem that people associate with the credibility problems of fixed rates, but I don't know that. I think the real problem will be the following one: can we reduce short-term interest rates?

I would argue right now—let's say it is 7.5% versus 2% or something, so we have about 5% real. That is a lot higher than the Americans. I may be off, but my comparisons will be okay. The Americans are—I don't know—4% and 4% or whatever. Anyway, they are close to zero real. We should be able to get our real rates down. So we do that. If we have $15 billion—whatever many billions of dollars—of very short-term money out there, can we hold it? The German rates are now 9% and people are starting to go there. One of the reasons we were able to hold a lot of it initially, I think, and this is a hindsight argument, is that we had at least 5 percentage points on the short-term rate plus another 4% or 5% in depreciation. You see a year of this and why wouldn't you get an extra 10%? Now that could be shaved to something very close to. . . I don't know the answer to that, but my best guess is that it is going to be very hard to hold.

I really don't think we can have higher interest rates. I agree that it is going to be good for long-term investment to have low inflation rates, and some of the advantages of the free trade agreement are going to kick in finally now. There are some advantages. I have always been a free trade agreement supporter and some of the investment is going to come in.

But I do think we could have a problem on the short-term side, and that is why I am saying that I don't think I will have to go to my Draconian list. Just peg tomorrow night. We may see a lower dollar simply because if you want to get our real interest rates down, if we are very close to price stability, we may have a hard time holding this very short-term foreign capital.

Mr. Langdon: This concerns just some of the questions you started out with. I think you have argued that you really need a more independent bank. You have also argued that you need a fixed exchange rate. If I compare the situation of the Federal Reserve in the United States to the situation at the Bank of Canada, on paper at least the Federal Reserve would appear to be much more independent. I wonder if in practice that is true. Do you think it is?

Prof. Courchene: I think the Federal Reserve is much more independent, but I think the Bank of Canada has been every bit as powerful because of the Draconian implications of issuing a directive. I also think that if the government were at 87% in the polls rather than 17% or whatever, it would be quite a different issue in terms of whether or not they could survive a directive.

[*Translation*]

un certain point, une valeur fixe sera davantage de devenir une ancre plutôt que le problème de crédibilité que certaines personnes associent à la valeur fixe, mais je ne peux l'affirmer. Je pense que le véritable problème sera de savoir si nous pourrons réduire les taux d'intérêt à court terme.

Supposons que le taux d'intérêt soit à 7,5 p. 100, que 2 p. 100 d'inflation ou environ, ce qui nous donne un taux d'intérêt réel de 5 p. 100. C'est un taux beaucoup plus élevé qu'aux États-Unis. C'est peut-être un peu nébuleux, mais mes comparaisons vont se tenir. Les Américains sont à 4 p. 100 et 4 p. 100, je pense. Quoi qu'il en soit, leur taux d'intérêt réel est proche de zéro. Nous devrions pouvoir abaisser nos taux réels, et nous le faisons. Si nous avons pour 15 milliards de dollars—ou autant de milliards de dollars que vous voudrez—de liquidité à très court terme, pouvons-nous tenir ce taux? En Allemagne, le taux oscille actuellement autour de 9 p. 100, et les capitaux y affluent. Rétrospectivement, l'une des raisons qui nous a permis d'en attirer, je pense, c'est que nous offrions un écart d'au moins 5 p. 100 sur les emprunts à court terme, en plus de 4 p. 100 ou 5 p. 100 de dépréciation. À ce régime, une autre année pourrait générer 10 p. 100 de plus. Cela pourrait être réduit. . . Je n'ai pas la réponse à cette question, mais je pense que ce sera très difficile à tenir.

Je ne pense vraiment pas que nous puissions nous permettre des taux d'intérêt plus élevés. Je reconnais qu'une faible inflation sera avantageuse sur le plan des investissements, à long terme, et certains des avantages de l'Accord de libre-échange vont enfin commencer à se manifester. L'Accord de libre-échange offre certains avantages. J'ai toujours appuyé l'Accord de libre-échange, et les investisseurs vont commencer à s'y intéresser.

Mais je pense que nous pourrions avoir un problème à court terme, et c'est pourquoi je ne recourrai pas à ma liste de solutions radicales. Considérons ce qui peut arriver demain soir. La valeur de notre dollar fluctuera peut-être à la baisse, tout simplement parce que si nous voulons maintenir nos taux d'intérêt réels à un faible niveau, si nous sommes très près de la stabilité des prix, il sera peut-être difficile de retenir les capitaux étrangers placés à très court terme.

M. Langdon: Ceci ne concerne que quelques questions que vous avez abordées au début. Je pense vous avoir entendu dire que nous avons vraiment besoin d'une banque plus indépendante. Vous avez aussi réclamé un taux de change fixe. Si je compare la situation de la Federal Reserve, aux États-Unis, et celle de la Banque du Canada, dans l'absolu, en tout cas, la Federal Reserve semble avoir beaucoup plus les coudées franches. Je me demande si c'est aussi vrai en pratique. Qu'en pensez-vous?

M. Courchene: La Federal Reserve est beaucoup plus indépendante, mais je pense que la Banque du Canada est tout aussi puissante, si l'on considère les conséquences radicales qu'aurait une directive officielle. Je pense aussi que si le gouvernement était à 87 p. 100 dans les sondages, plutôt qu'à 17 p. 100, ou environ, la question de sa survie à une directive pareille se poserait en des termes bien différents.

[*Texte*]

• 1745

I will come back to your earlier question, I find no difficulty between my earlier comments that over time I think an independent central bank will likely give more stability to monetary policy in Canada, and I think more price stability over any reasonable period of time than would this relationship. You have to assume a certain type of governor under this relationship, whereas there the system will start influencing the nature of the decisions that come out.

It doesn't really matter who is the head of Swiss central bank. You know what the traditions are and that all the members of the board don't resign at the same time. You get a historic sense there, I think, more than you would with replacing one governor with another governor, where there is so much power.

But it is a bit odd, I agree, that I am arguing for a relative exchange rate fixity and a more independent central bank at the same time. One doesn't see that too often, except that was true at Bretton Woods, that is true in Europe, where there are some banks, as currently structured, under the fixed rate, under the European snake. They are more independent than the Bank of Canada, but not necessarily more powerful, though. I will grant you that comment. And they still have fixed rates, so it is not that unusual.

Mr. Langdon: But in fact, just as the snake imposes fiscal policy constraints in Europe, it also imposes monetary policy constraints.

Prof. Courchene: Sure it does.

Mr. Langdon: On paper, the people whom you are talking about, the European governors whom we have been discussing, may be more independent but in practice—

Prof. Courchene: I see what you are saying. They are more independent, but their commitment will be to defend the fixed exchange rate. They will have to buy and sell at the appropriate times and they will have to tell governments, listen, we are having trouble doing this particular thing. Your goal is to help us out here or we are going to have to devalue. I don't think a government wants to devalue.

Mr. Langdon: One of the things Mr. Gray was trying to get at, at least as I was listening to him, was the fact that you are making an argument for a fixed exchange rate, which the present Bank of Canada is not advocating, at least as far as one can tell. How would you achieve that if you also established at the same time more independence for that institution?

Prof. Courchene: The bank is required to operate within whatever exchange rate regime the government puts forward. The Swedish central bank may or may not—I don't have Governor Crow's analogy or listing of who is more independent, but there are some banks in Europe that have reasonable independence, more independence, and they are required, along with their government, to maintain the fixed exchange rate or it is a flexible rate.

[*Traduction*]

Pour en revenir à la question que vous avez posée plus tôt, je pense toujours qu'avec le temps un banque centrale indépendante conférerait plus de stabilité à la politique monétaire du Canada, et assurerait une meilleure stabilité des prix sur une période raisonnable que le régime actuel. Ce dernier suppose un certain genre de gouverneur alors que cet autre système commencerait à influer sur la nature des décisions qui seraient prises.

Il importe peu de savoir qui est à la tête de la Banque centrale de la Suisse. On connaît ses traditions et où on sait que tous les membres de son conseil ne démissionnent pas en même temps. Cela donne un ancrage dans l'histoire, la puissance davantage que le remplacement d'un gouverneur par un autre, avec la puissance qu'il manie.

Mais il est un peu bizarre, je vous l'accorde, que je réclame un taux de change relativement fixe en même temps qu'une banque centrale plus indépendante. Ce n'est pas très répandu, sauf que c'était vrai à Bretton Woods, comme ce l'est en Europe, où il y a des banques qui fonctionnent avec un taux fixe dans le cadre du «serpent» monétaire. Elles sont plus indépendantes que la Banque du Canada, mais pas forcément plus puissantes qu'elles, toutefois. Je vous l'accorde. Mais, elles ont quand même des taux fixes. Ce n'est donc pas si inhabituel que cela.

M. Langdon: Mais, tout comme le serpent impose des contraintes à la politique financière en Europe, il en impose sur le plan monétaire.

M. Courchene: Oui, bien sûr.

M. Langdon: Dans l'absolu, les gens dont vous parlez, les gouverneurs européens, peuvent être plus indépendants que le gouverneur de la Banque du Canada, mais en pratique...

M. Courchene: Je vois où vous voulez en venir. Tout en étant plus indépendants, ils doivent défendre le taux de change fixe. Ils doivent vendre et acheter au bon moment, ils devront dire au gouvernement: «Écoutez, nous avons telle ou telle difficulté. Vous devez nous aider, sans quoi nous allons devoir dévaluer.» Je ne pense pas qu'un gouvernement ait envie de dévaluer.

M. Langdon: L'une des choses qui intrigue particulièrement M. Gray, c'est que vous préconisez un taux de change fixe, que ne souhaite pas la Banque du Canada, si l'on en juge à son attitude des derniers temps, en tout cas. Comment concilier cela avec une plus grande indépendance de la Banque du Canada?

M. Courchene: La banque doit composer avec le taux de change que propose le gouvernement. Ce peut être le cas à la Banque centrale suisse, ou peut-être pas—je n'ai pas la liste du gouverneur Crow, la liste des banques qui sont plus indépendantes, mais il y a quelques banques, en Europe, qui bénéficient d'une indépendance raisonnable, d'une plus grande indépendance et qui sont tenues, de même que leur gouvernement de maintenir un taux de change fixe, ou bien est-ce un taux variable?

[*Text*]

Remember, I said that in the current timeframe I would probably fix, but more generally I am in favour of exchange rate fixity, and that can come about without a fixed rate. That can come about if both countries attempt to pursue price stability. You could still have an narrowly working series of flexible rates that would move together, because you have co-ordinated your monetary policy. I don't think the Bank of Canada would be against that.

Mr. Langdon: Again, if we take the fairly realistic position that you have been taking, the north-south integration that exists in trade terms, without necessarily accepting that the FTA has to be part of them, would you expect that the—in a sense this is a double question—Federal Reserve in the United States would be likely to start pursuing the kind of price stability target which the bank here has pursued? If it hasn't, he would be saying that the Bank of Canada should abandon its price stability goal and in fact accept, not just a pegging to the United States currency, but a pegging to the United States inflation rate. I think that's an important point to draw out.

• 1750

Prof. Courchene: That's the implication of what I'm saying. If I go back a decade and a half, the American price stability performance has been every bit as good as ours, and it's very costly to run your own policies. I think we cannot afford to go through another whiplash like the one we went through on the exchange rate. The bottom side set in process the wage inflation, and it inhibited our ability, desire and need to adjust. It got us into enormous problems that happened to coincide with exactly when the free trade agreement came in. That's why I say, the timing was highly unfortunate.

Not only have we had tight policy, but on the fiscal side it seems we've been incredibly anti-Keynesian. We have tax after tax coming along. If you ask yourself, from the perspective of 1980, if policy makers in 1990 and 1991 would do this, you'd say, no way. Somehow we've sort of messed up the entire period of the 1980s.

I don't think it started with monetary policy. It started with our inability to control the fiscal side. The bank was required to single-handedly attempt to correct all of that itself. I think it exacerbated the problem, but some people still think it was the only anti-inflation game in town and the card had to be played. I respect that idea. In fact, I hope it's right because if it isn't, we're still in for an awful lot of trouble. I happen to think it isn't right.

I forgot the question.

Mr. Langdon: Well, it's an interesting set of observations anyway. There's one other point I want to ask you about. A fixed exchange rate faces pressures of speculation, and historically in this country this has led to

[*Translation*]

Souvenez-vous que j'ai dit que, dans la situation actuelle, je fixerais probablement le taux de change, mais je préconise en général davantage une fixité du taux de change, ce qui ne nécessite pas un taux fixe. Cela peut devenir possible si les deux pays tentent d'arriver à la stabilité des prix. Il pourrait y avoir une série de taux variables qui fluctueraient ensemble, parce que les politiques monétaires seraient coordonnées. Je ne pense pas que la Banque du Canada serait contre cela.

M. Langdon: Si nous reprenons la position plutôt réaliste que vous avez adoptée, l'intégration nord-sud qui existe à l'heure actuelle dans le domaine du commerce, sans forcément considérer que l'ALE contribue, pensez-vous que la Federal Reserve a des chances de rechercher le genre de stabilité des prix que poursuit notre banque centrale? Dans la négative, cela reviendrait à dire que la Banque du Canada devrait laisser tomber son objectif de stabilité des prix et accepter, d'accrocher non seulement notre monnaie à celle des États-Unis, mais aussi notre taux d'inflation à celui de nos voisins du sud. Je pense que c'est un aspect important à considérer.

M. Courchene: C'est là la conséquence. Il y a 10 ans et demi, les Américains ont fait tout aussi bien que nous pour ce qui est de la stabilité des prix, et il est très coûteux de faire cavalier seul. Je pense que nous ne pouvons pas nous permettre d'encaisser un autre coup comme celui que nous avons subi à cause du taux de change. On a limité les salaires et l'inflation, ce qui a beaucoup nuit à notre capacité et à notre volonté de nous adapter aux nouvelles réalités. Cela nous a plongé dans d'énormes problèmes, précisément au moment où l'accord de libre-échange entrait en vigueur. C'est pourquoi je dis que le moment ne pouvait pas être plus mal choisi.

Non seulement avons-nous encadré strictement le crédit, mais sur le plan budgétaire, nous avons été incroyablement anti-Keynésiens. Nous avons levé taxe par dessus taxe. En se replaçant dans la situation de 1980, si l'on vous demandait si les décideurs agiraient de la même façon en 1990 et 1991, la réponse serait: Jamais. D'une façon ou d'une autre, nous avons accumulé les faux-pas au cours des années 80.

Je ne pense pas que cela ait commencé avec la politique monétaire. Tout vient plutôt de notre incapacité à contrôler les dépenses. La banque a dû essayer de corriger tout cela toute seule. Je pense que cela a exacerbé le problème, mais il y a encore des gens qui pensent que c'était le seul moyen de lutter contre l'inflation et que nous n'avions pas le choix. Je respecte cette opinion. En réalité, j'espère qu'ils ont raison, parce que dans le cas contraire, notre calvaire est loin d'être fini. Personnellement, je pense que ce n'est pas la seule solution.

J'ai oublié la question.

M. Langdon: Ce sont des observations fort intéressantes, de toute façon. Il y a encore un autre aspect sur lequel je veux vous interroger. Un taux de change fixe subit les pressions spéculatives, et par le passé, au Canada, cela a

[*Texte*]

devaluations that have had much more of a shock impact on the economy than I think was the case when we had a floating exchange rate. I think back to the devaluation crisis that took place under Diefenbaker, and the profound impact that had, not just economically but politically.

Don't you start with a fixed rate to get a certain value of the currency being defended for reasons of national honour or really irrational economic reasons that make for serious problems as you proceed down the road?

Prof. Courchene: I think if the fixed rates are telling you something's wrong with your economy, you'd better fix it up. If you don't, the pressure will keep mounting. On any fixed rate regime, there is some movement on either side of the currency, so we're not talking about it being absolutely frozen. You have some mobility there. But remember that whatever the emotional point at the time of the "Diefenbuck", when it was pegged at 92.5, it led to a fairly remarkable decade of growth and not all that much price inflation in the 1960s.

• 1755

The next one was to bring it back to floating with a dollar appreciated. Therefore, it's not just the pressure will just be one way; it could be both ways. Ideally, we have to get productivity problems solved. We have to get our wages down to U.S. rates, and I think in this timeframe that's what I'm arguing. We need the dollar to kick in and give us some help right now because we're just too far below.

All three of them have to work, and that's part of my argument. We can't get the dollar too high because there's nothing left except to Americanize our social policy, because we can't close that gap quick enough. I would think that, given the potential advantages of free trade, eventually there would be upward pressure on the dollar rather than downward pressure on the dollar as a result of going to 80¢. It would be like the 1960s. I don't know.

Mr. Langdon: Let me make one last comment. It goes back to one of the comments you made. I am not sure if it was in your opening statement or in response to a question that suggested, if I remember it correctly, that at least two political parties would want to see John Crow replaced. Just for the record—

Prof. Courchene: Maybe all four. I don't know.

Mr. Langdon: Just for the record, I think it is worth saying that our view is that there is, in fact, a good deal of co-operation between the government and the bank with respect to policy, a good deal of discussion that takes place back and forth, and I would really be quite surprised, for ourselves in any event, that there would have to be a replacement of the governor. It doesn't seem to me that kind of scenario is one that makes sense. We're talking about

[*Traduction*]

entraîné des dévaluations qui ont eu des effets beaucoup plus négatifs sur l'économie qu'un taux de change variable. Je pense à la dévaluation qu'il y a eu, à l'époque où Diefenbaker était au pouvoir, et aux conséquences profondes qu'elle a laissées, non seulement sur le plan économique, mais aussi sur le plan politique.

Est-ce qu'avec un taux fixe, on n'est pas amené à défendre la valeur de la monnaie pour des raisons d'honneur national ou des raisons vraiment irrationnelles sur le plan économique, qui risquent de provoquer de graves problèmes plus tard?

M. Courchene: Je pense que si les taux fixes font ressortir un problème dans l'économie, il vaut mieux redresser la situation, sinon, la pression continuera de monter. Même quand on applique une formule de taux fixe, la valeur de la monnaie peut fluctuer quand même à l'intérieur d'une certaine fourchette. Le taux n'est donc pas gelé d'une manière absolue. Il y a encore une certain mobilité. Mais, souvenez-vous que, quelle qu'ait été l'ambiance à l'époque du "Diefendollar", lorsque le dollar était à 92, 5 cents, cela nous a donné une décennie de croissance plutôt remarquable, et l'inflation n'a pas été tellement élevée au cours des années 60.

Il restait alors à maintenir un dollar flottant. La pression ne s'exerce pas que d'un côté; elle peut s'exercer des deux côtés à la fois. Idéalement, il faudrait régler nos problèmes de productivité. Nous devons ramener nos salaires à la moyenne américaine, et c'est ce que je prône à l'heure actuelle. Notre dollar doit nous y aider, et tout de suite, parce que nous sommes tout simplement trop loin derrière.

Nous devons réussir sur les trois plans, et c'est en partie ce que je soutiens. Nous ne pouvons pas laisser notre dollar s'apprécier de trop, car il ne nous resterait plus qu'à mettre notre politique sociale au diapason des Américains, face à l'impossibilité de combler cet écart assez rapidement. Compte tenu des avantages possibles du libre-échange, si notre dollar passait à 80 cents, je pense que les pressions qui s'exerceraient sur lui seraient davantage à la hausse qu'à la baisse. Ce serait comme dans les années 60. Je ne sais pas.

M. Langdon: Permettez-moi de faire une dernière observation. C'est au sujet de l'un des commentaires que vous avez faits. Je ne sais plus si c'était au cours de votre déclaration préliminaire, ou en réponse à une question, mais si je me souviens bien, vous avez dit qu'il y a au moins deux partis politiques qui aimeraient que John Crow soit remplacé. Pour préciser les choses...

M. Courchene: Peut-être même les quatre partis. Je ne sais pas.

M. Langdon: Pour que les choses soient bien claires, je pense qu'il vaut la peine de préciser que nous pensons, en fait, qu'il y a une bonne collaboration entre le gouvernement et la Banque du Canada, pour ce qui est des politiques, et beaucoup de discussions entre eux, et je serais vraiment étonné—en tout cas, ce n'est pas ce que nous pensons—qu'il faille remplacer le gouverneur. Un tel scénario ne me paraît pas logique. On parle de gens raisonnables. On parle d'une

[*Text*]

reasonable people. We're talking about a structure which is established, which requires close consultation and discussion, and to me, at least, that's one of the virtues of the present structure of governance of the bank.

Prof. Courchene: I would be overjoyed if that were the case in the sense that I do think we cannot tie monetary policy to the same lifespan of governing parties. That's one of the reasons why I think—

Mr. Langdon: It would be very unfortunate if that were the case.

Prof. Courchene: I agree. That's why I think that having some independence and having some directors who are overlapping in terms of their years so that you always get some continuity—and new governments can influence it slowly—is a better safeguard than what we have. I personally am very happy to hear that statement and I hope it applies to all parties. It was a comment made in jest.

Mr. Langdon: We'll leave it at that.

Certainly from the perspective that we look at fiscal and monetary policy in this econony, I think your description of what has taken place in the last 10 or 15 years was virtually inconceivable. If somebody had sat down and told me in 1975 that we would have a Conservative government that gloried in its conservatism in many respects and yet had doubled the size of the national debt in its seven and a half years in power, that would have been extremely difficult to believe. In the same way, it's extremely difficult to believe that any government would come into power that would not recognize that the credibility of the governor of the central bank is a very important factor in the potential success of that government.

• 1800

Prof. Courchene: I agree with that last statement.

The Chairman: Just one last comment, Professor Courchene. It strikes me that there's a bit of a contradiction between the fixed exchange rate on the one hand, and the independence you stress on the other. It seems to me that if you're pursuing the fixed exchange rate, independence really is an academic notion because the policy is dictated by the need to achieve the exchange rate.

Prof. Courchene: You could run a fixed exchange rate like a currency board, as was indicated earlier. This would essentially be a straightforward issue to directors about when to buy and sell. Let me answer it this way. One of the reasons I argue to try to put some stability in terms of the dollar this time around is that if you go back to the free trade agreement, the perspective was that it couldn't possibly hurt us too much because if things turned out badly in Ontario, the dollar would simply depreciate and it would offset it. I think that's the way most economists accepted fully the aspects of the free trade agreement.

That assumed that the real side of the economy was going to drive the exchange rate. What happened is the opposite, what Peter Drucker calls the symbol economy: credit flows, capital markets and independent policy action

[*Translation*]

structure qui est établie, qui exige des consultations et des discussions suivies, et je pense, personnellement que c'est là l'une des qualités de l'actuelle structure de la Banque.

M. Courchene: Cela me remplirait de joie si c'était le cas, parce que je pense que la durée d'une politique monétaire ne doit pas été liée à la durée du gouvernement. C'est l'une des raisons pour laquelle je pense. . .

M. Langdon: Ce serait très malheureux si c'était le cas.

M. Courchene: Je suis d'accord avec vous. C'est pourquoi je pense qu'une certaine indépendance et qu'un certain chevauchement de dans la direction, de manière à toujours assurer une continuité—que de nouveaux gouvernements peuvent influencer lentement—offraient de meilleures garanties que la formule actuelle. Je suis personnellement très heureux d'entendre une telle déclaration, et j'espère que cela vaut pour tous les partis. C'était une boutade.

M. Langdon: Tenons-nous en donc à cela.

Assurément, vu la façon dont nous envisageons la politique financière et monétaire dans notre pays, je pense que votre description de ce qui s'est produit au cours des dix ou quinze dernières années était presque inconcevable. Si quelqu'un m'avait dit, en 1975, que nous aurions un gouvernement conservateur qui afficherait son conservatisme, sur bien des plans mais qui parviendrait quand même à doubler la dette nationale au cours de ses sept années et demie au pouvoir, j'aurais eu beaucoup de mal à le croire. En outre, il est impensable qu'un gouvernement vienne au pouvoir qui ne reconnaîtrait pas que la crédibilité du gouverneur de la Banque centrale est un facteur très important de sa propre réussite.

M. Courchene: Je suis d'accord avec vous là-dessus.

Le président: Permettez-moi une dernière observation, monsieur Courchene. Il y a une certaine contradiction entre le taux de change fixe que vous préconisez et l'indépendance que vous réclamez pour la Banque du Canada. Dans le contexte d'un taux de change fixe, l'indépendance n'est en réalité que théorique, parce que la politique est dictée par la nécessité de maintenir le taux fixé.

M. Courchene: Le taux pourrait être fixé par un comité, comme on l'a dit tout à l'heure celui n'aurait qu'à décider de vendre ou d'acheter en temps opportun. Permettez-moi de vous répondre de la façon suivante. Si je préconise une certaine stabilité de notre dollar, entre autres, c'est parce qu'à l'époque des négociations sur le libre-échange, on se disait que nous ne risquions pas grand chose, que si la situation se gâtait en Ontario, le dollar chuterait tout simplement et rétablirait la compétitivité. Je pense que c'est ce qui a fait accepter l'Accord de libre-échange par la plupart des économistes.

Cela supposer que ce serait la réalité économique qui déterminerait le taux de change. C'est précisément le contraire qui est arrivé, ce que Peter Druker appelle l'économie des symboles: ce sont les mouvements des crédits,

[*Texte*]

sort of influenced the dollar. What happens is that a dramatic hollowing out of the Ontario economy doesn't lead to a depreciation of the dollar because halfway through there is some decision to change what was driving the dollar, and the symbol economy drives it up.

At some point in time, if we get our fiscal house in order and get our domestic savings more in balance so we don't draw so much on the foreign side, we will again free up the dollar to be more influenced by what's happening on the real side of the economy. At that point where the dollar is going to move in order to offset changes in economic activity, then I think flexible rates become more acceptable. You would want a bank structure in the interim that can handle both of those. I can't see why an independent bank couldn't handle one as well as the other, provided that if you shifted to a fixed exchange regime or the information was given to the bank that its mandate was now maybe not to promote but at least to defend the Canadian dollar within this range and to advise government on ways in which to do it. . .

The Chairman: Thank you very much for coming today and for your time and participation in our study.

The meeting is adjourned.

[*Traduction*]

les marchés financiers et les politiques indépendantes qui ont influencé la valeur du dollar. Ce qui se passe, c'est que l'effondrement de pans entiers de l'économie de l'Ontario n'entraîne pas une dépréciation du dollar, parce qu'à mi-chemin, on a décidé de changer les facteurs qui agissaient sur le dollar, et l'économie des symboles en fait grimper la valeur.

A un certain moment, si nous parvenons à mettre de l'ordre dans nos finances et à amplifier notre épargne nationale de manière à réduire nos emprunts à l'étranger, la valeur de notre dollar pourra recommencer à être davantage influencée par les facteurs réels de l'économie. Lorsque notre dollar commencera à fluctuer en harmonie avec les fluctuations de l'activité économique, un taux variable deviendra plus acceptable. Entre temps, il faudrait que la banque soit structurée de manière à composer avec les deux situations. Je ne comprends pas pourquoi une banque indépendante ne pourrait pas se débrouiller tout aussi bien dans une situation que dans l'autre, pourvu qu'en passant à un taux de change fixe, ou en lui donnant instruction d'avoir à défendre le dollar canadien, dans une certaine fourchette, et à conseiller le gouvernement sur les moyens de le faire. . .

Le président: Je vous remercie infiniment d'être venus nous rencontrer aujourd'hui et d'avoir participé à notre étude.

La séance est levée.

MAIL ➤ POSTE
Postage paid / Port payé
Lettermail / Poste-lettre

Issue No.

Monday, December 2, 1991

Chairman: John Manley

Bank of Canada

Minutes of Proceedings and Evidence of the Sub-Committee on the

of the Standing Committee on Finance

RESPECTING:

Pursuant to Standing Order 108(2), consideration of the mandate of the Bank of Canada

WITNESSES:

(See back cover)

Third Session of the Thirty-fourth Parliament, 1991

Available from Canada Communication Group — Publishing, Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

En vente: Groupe Communication Canada — Édition, Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

Fascicule no 5

Le lundi 2 décembre 1991

Président : John Manley

Banque du Canada

Procès-verbaux et témoignages du Sous-comité de la

du Comité permanent des finances

CONCERNANT :

Conformément à l'article 108(2) du Règlement, étude du mandat de la Banque du Canada

TÉMOINS :

(Voir à l'endos)

Troisième session de la trente-quatrième législature, 1991

MAIL POSTE
Canada Post Corporation/Société canadienne des postes
Postage paid / Port payé
Lettermail / Poste-lettre

If undelivered, return COVER ONLY to:
Canada Communication Group — Publishing
45 Sacré-Coeur Boulevard,
Hull, Québec, Canada, K1A 0S9

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:
Groupe Communications Canada — Édition
45 boulevard Sacré-Coeur,
Hull, Québec, Canada, K1A 0S9

WITNESSES

From the University of Western Ontario:

Michael Parkin, Department of Economics.

From Queen's University:

Thomas Courchene, School of Policy Studies.

TÉMOINS

De l'Université de l'Ouest de l'Ontario:

Michael Parkin, Département d'économie.

De l'Université Queen's:

Thomas Courchene, École des études politiques.

Available from Canada Communication Group — Publishing,
Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

En vente: Groupe Communication Canada — Édition,
Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

HOUSE OF COMMONS

Issue No. 3

Monday, December 2, 1991

Chairman: John Manley

CHAMBRE DES COMMUNES

Fascicule nº 3

Le lundi 2 novembre 1991

Président: John Manley

Minutes of Proceedings and Evidence of the Sub-Committee on the

Bank of Canada

of the Standing Committee on Finance

Procès-verbaux et témoignages du Sous-comité de la

Banque du Canada

du Comité permanent des finances

RESPECTING:

Pursuant to Standing Order 108(2), consideration of the mandate of the Bank of Canada

CONCERNANT:

Conformément à l'article 108(2) du Règlement, étude du mandat de la Banque du Canada

WITNESSES:

(See back cover)

TÉMOINS:

(Voir à l'endos)

Third Session of the Thirty-fourth Parliament, 1991

Troisième session de la trente-quatrième législature, 1991

24408—1

SUB-COMMITTEE ON THE BANK OF CANADA OF THE STANDING COMMITTEE ON FINANCE

Chairman: John Manley

Members

Don Blenkarn
Steven Langdon
Murray Dorin—(4)

(Quorum 3)

Susan Baldwin

Clerk of the Sub-Committee

SOUS-COMITÉ DE LA BANQUE DU CANADA DU COMITÉ PERMANENT DES FINANCES

Président: John Manley

Membres

Don Blenkarn
Steven Langdon
Murray Dorin—(4)

(Quorum 3)

La greffière du Sous-comité

Susan Baldwin

Published under authority of the Speaker of the House of Commons by the Queen's Printer for Canada.

Available from Canada Communication Group — Publishing, Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

Publié en conformité de l'autorité du Président de la Chambre des communes par l'Imprimeur de la Reine pour le Canada.

En vente: Groupe Communication Canada — Édition, Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

MINUTES OF PROCEEDINGS

MONDAY, DECEMBER 2, 1991
(4)

[*Text*]

The Sub-Committee on the Bank of Canada of the Standing Committee on Finance met at 7:09 o'clock p.m. this day, in Room 200, West Block, the Chairman, John Manley, presiding.

Members present: Don Blenkarn, Murray Dorin, Steven Langdon, and John Manley.

Other Member present: Herb Gray.

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament: Basil Zafiriou and Marion Wrobel, Senior Analysts.

Witnesses: From the Royal Bank: E.P. Neufeld, Executive Vice-President, Economic & Corporate Affairs. *From the Toronto Dominion Bank:* Douglas Peters, Senior Vice-President and Chief Economist.

In accordance with its mandate under Standing Order 108(2), consideration of the mandate of the Bank of Canada. (*See Minutes of Proceedings and Evidence, dated Tuesday, November 19, 1991, Issue No. 1*).

Edward P. Neufeld from the Royal Bank made a statement and answered questions.

At 8:35 o'clock p.m., the sitting was suspended.

At 8:36 o'clock p.m., the sitting resumed.

Douglas Peters from the Toronto Dominion Bank, made a statement and answered questions.

At 9:17 o'clock p.m., the Committee adjourned to the call of the Chair.

Susan Baldwin

Clerk of the Committee

PROCÈS-VERBAL

LE LUNDI 2 DÉCEMBRE 1991
(4)

[*Traduction*]

Le Sous-comité de la Banque du Canada du Comité permanent des finances se réunit à 19 h 09, dans la salle 200 de l'édifice de l'Ouest, sous la présidence de John Manley (*président*).

Membres du Sous-comité présents: Don Blenkarn, Murray Dorin, Steven Langdon, John Manley.

Autre député présent: Herb Gray.

Aussi présents: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: Basil Zafiriou et Marion Wrobel, analystes principaux.

Témoins: De la Banque du Canada: E.P. Neufeld, vice-président directeur, Services économiques et affaires institutionnelles. *De la Banque Toronto Dominion:* Douglas Peters, vice-président principal et chef économiste.

Conformément à son mandat établi en vertu du parargraphe 108(2) du Règlement, le Sous-comité examine le mandat de la Banque du Canada. (*Voir les Procès-verbaux et témoignages du mardi 19 novembre 1991, fascicule No 1*).

Edward P. Neufeld, de la Banque du Canada, fait un exposé puis répond aux questions.

À 20 h 35, la séance est suspendue.

À 20 h 36, la séance se poursuit.

Douglas Peters, de la Banque Toronto Dominion, fait un exposé puis répond aux questions.

À 21 h 17, le Sous-comité s'ajourne jusqu'à nouvelle convocation du président.

La greffière du Sous-comité

Susan Baldwin

[*Text*]

EVIDENCE

[*Recorded by Electronic Apparatus*]

Monday, December 2, 1991

• 1912

The Chairman: We can call the meeting to order.

This is a meeting of the subcommittee of the finance committee dealing with the Bank of Canada. Our first witness this evening is Edward P. Neufeld, Executive Vice-President, Economic and Corporate Affairs of the Royal Bank of Canada.

I wonder, Mr. Neufeld, if you would introduce your colleagues who are with you for the purposes of the translators and the recording people, and then we'd be happy to hear your opening statement. Please introduce your colleagues first.

Mr. Edward P. Neufeld (Executive Vice-President, Economic and Corporate Affairs, Royal Bank of Canada): Mr. Chairman, members of the committee, *monsieur le président, mesdames et monsieurs les membres du Comité*, it's a very great pleasure and honour for me to have been asked to give evidence to your committee.

I would like to present to you my colleagues. First on my right is Mr. Robert Parker, Vice-President and Chief Advisor, Government Affairs; and on my left is Mr. Alec Thomson, who is Vice-President, Economics.

The Chairman: Thank you. Go ahead with your statement and we will take questions later.

M. Neufeld: Comme je viens de le dire, on m'a demandé de soumettre mes commentaires à ce Sous-Comité sur la Banque du Canada. C'est avec un très vif plaisir que je réponds à cette invitation sur le plan professionnel. L'intérêt que je porte aux banques centrales en général et à la Banque du Canada en particulier remonte à l'époque de mes études à l'Université de Saskatchewan, en 1948, et je le dois à une Canadienne merveilleuse, la regrettée Mabel Timlin.

This interest in central banking continued in my doctoral work at the London School of Economics and Political Science, in my period with the Bank of England, during 17 years teaching at the University of Toronto, and it remains very important in my current work because of the immense importance of monetary policy for the health of the nation's economic and financial environment.

The views I am privileged to pass on to you today arise from this long interest in the subject of your inquiry. My conclusions concerning the mandate and management of the Bank of Canada rest largely on quite a short list of points that I believe have passed the test of time and are fundamentally important. They are the following:

First, there is a close relationship over time between the growth of money supply appropriately measured and the rate of inflation. Therefore, if inflation is to be controlled, the expansion of money and credit must be consistent with the desired inflation target.

[*Translation*]

TÉMOIGNAGES

[*Enregistrement électronique*]

Le lundi 2 décembre 1991

Le président: Je déclare la séance ouverte.

Il s'agit d'une réunion du sous-comité du Comité des finances qui examine le mandat de la Banque du Canada. Notre premier témoin ce soir est M. Edward P. Neufeld, vice-président directeur, affaires économiques et institutionnelles de la Banque Royale du Canada.

Monsieur Neufeld, je vous demanderais tout d'abord de nous présenter les collègues qui vous accompagnent pour la gouverne des interprètes et des préposés à l'enregistrement. C'est avec plaisir que nous écouterons ensuite votre déclaration liminaire. Veuillez nous présenter vos collègues tout d'abord.

M. Edward P. Neufeld (vice-président directeur, affaires économiques et institutionnelles, Banque Royale du Canada): Monsieur le président, mesdames et messieurs les membres du comité, c'est pour moi un très grand plaisir et un honneur qu'on m'ait demandé de venir témoigner devant votre comité.

J'aimerais vous présenter mes collègues. Tout d'abord à ma droite, M. Robert Parker, vice-président et conseiller en chef, affaires gouvernementales; et à ma gauche, M. Alec Thomson, vice-président, affaires économiques.

Le président: Merci. Je vous invite maintenant à nous présenter votre exposé et nous passerons aux questions par la suite.

Mr. Neufeld: As I just said, it is an honour for me to have been asked to give evidence to your committee—the Sub-Committee on the Bank of Canada of the House of Commons Standing Committee on Finance. It is also a very great professional pleasure to have been asked to do so. My interest in central banking in general and the Bank of Canada in particular began at the University of Saskatchewan in 1948, thanks to a great and wonderful Canadian, the late Dr. Mabel Timlin.

J'ai pu, par la suite, approfondir mes connaissances sur ce sujet au cours de mon doctorat à la London School of Economics and Political Science, ainsi qu'à l'occasion de mon passage à la Banque d'Angleterre, et lors de mes 17 années d'enseignement à l'Université de Toronto. C'est un domaine qui conserve tout son intérêt pour moi dans le cadre de mes fonctions actuelles, vu l'influence cruciale de la politique monétaire sur la santé économique et financière de la nation.

L'opinion que j'ai le privilège de vous soumettre aujourd'hui est en quelque sorte le fruit de la réflexion de toute une vie sur le sujet qui fait l'objet de votre examen. Mes conclusions sur le mandat et l'administration de la Banque du Canada s'appuient essentiellement sur une liste assez brève de constatations qui, je le pense, ont subi avec succès l'épreuve du temps et sont d'une importance fondamentale. Les voici:

Premièrement, il existe une relation étroite dans le temps entre la croissance de la masse monétaire, convenablement évaluée, et le taux d'inflation. Par conséquent, pour contrôler l'inflation, il faut que l'expansion de la masse monétaire et du crédit soit compatible avec les cibles d'inflation.

[*Texte*]

Second, only the central bank can control the growth of money supply, and so if inflation is to be controlled permanently, it must be controlled through monetary policy.

Third, because of the long and unpredictable lags between a major shift by the Bank of Canada in the growth of money supply and its impact on inflation, it is self-defeating to have frequent changes in the basic stance of monetary policy.

Fourth, monetary policy alone can control inflation, but the cost in terms of interest rate and exchange rate levels is much greater if fiscal policy is generating large structural deficits and so is not in harmony with monetary policy, as we have seen in recent years.

• 1915

Fifth, high inflation rates impede economic growth and the job-creating ability of the economy. One of the most damaging, and now substantially discredited, economic propositions of the post-war period was that there is a sustainable trade-off between inflation and jobs. More inflation does not mean more permanent jobs.

Sixth, since Canada has only one currency and free flow of capital, it is technically impossible for there to be more than one monetary policy. If there is to be regional economic policy, it must be based on fiscal policy measures. It cannot be based on monetary policy.

Seventh, since the Bank of Canada has only one principal policy instrument, control of the supply of money, it can handle only one principal objective. Therefore, if it is to control the growth of money and credit, to target a desired rate of inflation, it cannot at the same time target a particular exchange rate, a particular interest rate, or both.

Eighth, this possible conflict in objectives is not a fundamental problem in practice. A consistent policy of controlling inflation is also a policy of permanently minimizing interest rates and maximizing sustainable economic growth and the creation of jobs.

Ninth, experience shows that the quality of monetary policy improves if the central bank is shielded from political interference in its operations, as the Bank of Canada has been. The trend among central banks of both developed and developing countries is toward relative independence of the central bank, but with ultimate responsibility lying with government.

With these points in mind, I would give you my conclusions concerning the proposals relating to the mandate and governance of the Bank of Canada that were put forward by the Government of Canada in its document, *Canadian Federalism and Economic Union*. I will begin with the mandate of the Bank of Canada.

[*Traduction*]

Deuxièmement, étant donné que le contrôle de la croissance de la masse monétaire incombe exclusivement à la banque centrale, la maîtrise permanente de l'inflation relève de la politique monétaire.

Troisièmement, étant donné le décalage long et imprévisible entre une réorientation de la Banque du Canada à l'égard de la croissance de la masse monétaire et son effet sur l'inflation, il n'y a rien à gagner à modifier trop fréquemment la direction fondamentale de la politique monétaire.

Quatrièmement, la politique monétaire, à elle seule, permet de contrôler l'inflation, mais son coût, en termes de taux d'intérêt et de taux de change, est beaucoup plus élevé si la politique budgétaire ne suit pas le même cap et favorise d'importants déficits structurels, ce que nous avons constaté ces dernières années.

Cinquièmement, une inflation élevée handicape la croissance économique et par conséquent la capacité de création d'emplois. L'une des théories économiques, aujourd'hui discréditée, les plus dommageables de l'après-guerre fut de penser qu'il était possible de maintenir un compromis durable entre l'inflation et l'emploi. Un taux d'inflation élevé ne signifie pas un plus grand nombre d'emplois permanents.

Sixièmement, étant donné que le Canada s'appuie sur une seule monnaie et que les capitaux y circulent librement, il est techniquement impossible d'envisager une régionalisation de la politique monétaire. La régionalisation de la politique économique ne peut s'effectuer que par le biais de la politique budgétaire et non de la politique monétaire.

Septièmement, étant donné que le principel levier dont dispose la Banque du Canada est le contrôle de la masse monétaire, elle ne peut viser essentiellement qu'un seul objectif. Par conséquent, si elle veut parvenir au taux d'inflation prévu en contrôlant la croissance de la masse monétaire et du crédit, elle ne peut en même temps s'efforcer de viser d'autres cibles, que ce soit le taux de change ou les taux d'intérêt, ou les deux.

Huitièmement, cet éventuel conflit d'objectifs n'est pas un problème fondamental dans la pratique, puisqu'une politique suivie de contrôle de l'inflation conduit également à minimiser de façon permanente les taux d'intérêt, à favoriser une croissance économique durable, et par conséquent la création d'emplois.

Neuvièmement, l'expérience montre que la qualité de la politique monétaire est d'autant plus grande que la Banque centrale est préservée de toute ingérence politique dans ses décisions, ce qui a été le cas de la Banque du Canada. Dans les pays industrialisés comme dans les pays en voie de développement, les banques centrales tendent à bénéficier d'une indépendance relative, même si les gouvernements conservent la responsabilité ultime de leur orientation.

Compte tenu de ces divers points, j'aimerais vous faire partager ma réflexion sur les propositions relatives au mandat et à l'encadrement de la Banque du Canada, avancées par le gouvernement du Canada dans son document *Le fédéralisme canadien et l'union économique*. Je commencerai par le mandat de la Banque du Canada.

[*Text*]

The current mandate is so general in nature that it cannot be used to appraise the actual performance of the bank. Also it leaves the impression, inadvertently perhaps, that it is technically possible for the bank to pursue more than one objective, which is false. Nor does it recognize the fundamental relationship between money supply and inflation, inflation and output and employment. Furthermore, by referring only to mitigating fluctuations in such things as prices, it provides no guide to the question of protecting the long-term purchasing power of the currency. In addition, it raises false expectations concerning the ability of monetary policy to counter short-term economic fluctuations. The mandate should be rewritten to clarify these issues.

A new mandate should make it clear that the principal objective—there are others—of the bank is to protect the purchasing power value of the currency by keeping the price level stable. But the mandate should go on to recognize that this goal is important principally because its achievement will maximize the contribution of the bank to achieve sustainable growth of output and employment.

I will now turn to the matter of governance. There should be no ambiguity over who is ultimately responsible for the currency and the nation's monetary policy. This must be the Government of Canada, as is currently the case. Therefore, I see no reason for changing section 14 of the Bank of Canada Act, which outlines procedures by which the Minister of Finance may issue policy directives to the Governor of the Bank of Canada. The reality, of course, is that under such circumstances the governor would almost certainly resign, although the act does not require this outcome. This arrangement does shield the bank from short-term political interference. It is an arrangement that, as I have noted, is becoming increasingly common among central banks.

There is the proposal that the appointment of a governor should require ratification by the Senate. I am assuming that the reference is to an elected Senate.

• 1920

In terms of economic policy, the position of governor is one of the most important in the nation. Very substantial transparency in the filling of that position is therefore justified. At the same time, the process must be such that professional competencies and not party-political considerations are the deciding factor in any choice.

Would requiring ratification by an elected Senate tip the balance more in the direction of political considerations to the detriment of professional competencies? Personally, I doubt it. Would ratification increase transparency? I think it would. Therefore I would support the proposal for ratification by an elected Senate. If, however, your committee came to a contrary conclusion on these two key questions, then it should reject the proposal.

[*Translation*]

Le mandat actuel est si général qu'il est impossible de s'y référer pour juger des réalisations de la Banque. Il donne également l'impression, sans le vouloir probablement, qu'il est techniquement possible pour la Banque de poursuivre plus d'un objectif, ce qui est erroné. Il ne tient pas compte non plus de la relation fondamentale qui existe entre la masse monétaire et l'inflation et entre l'inflation, la production et l'emploi. De plus en plus, en parlant seulement de mitiger les fluctuations de variables telles que les prix, il n'aborde pas la question de la protection du pouvoir d'achat à long terme de la monnaie. Par ailleurs, il permet à tort de penser qu'il est possible de contrer les fluctuations économiques à court terme par le seul biais de la politique monétaire. Ce mandat devrait être reformulé de façon à clarifier ces points.

Le nouveau mandat devrait préciser que l'objectif principal de la Banque est de protéger le pouvoir d'achat de la monnaie en maintenant la stabilité des prix. Il devrait également confirmer l'importance de cet objectif dont la poursuite donne à la Banque les moyens de contribuer de façon optimale à l'instauration d'une croissance durable de la production et de l'emploi.

Je parlerai maintenant de l'encadrement de la Banque du Canada. Il ne doit y avoir aucune ambiguïté sur l'identité du corps constituant à qui incombe la responsabilité ultime de la monnaie et de la politique monétaire de la nation. Ce doit être le gouvernement du Canada, ce qui est le cas actuellement. Je ne vois donc aucune raison de modifier l'article 14 de la Loi sur la Banque du Canada qui prévoit les modalités d'intervention du ministre des Finances dans la politique de la Banque. Dans la pratique, le gouverneur de la Banque a toujours la latitude de manifester son désaccord en remettant sa démission, bien que rien dans le loi ne l'y oblige. Ce mécanisme permet à la Banque de se protéger d'une ingérence politique à court terme et semble, je l'ai constaté, de plus en plus courant parmi les banques centrales.

Il est également prévu que la nomination du gouverneur soit assujettie à l'approbation du Sénat. Je présume que cette disposition fait référence à un Sénat élu.

Au chapitre de la politique économique, le poste de gouverneur est l'un des plus importants de la nation. Il est donc totalement justifié d'exiger une transparence absolue dans le cadre d'une nomination à ce poste. Parallèlement, le processus doit permettre de baser ce choix sur des compétences professionnelles et non des appartenances politiques.

On peut à cet égard se demander si l'obligation d'une ratification par un Sénat élu pourrait faire pencher la balance du côté politique. Personnellement, j'en doute. Cette démarche serait-elle garante de transparence? Je le crois. En conséquence, j'appuie la proposition d'approbation par un Sénat élu. Cependant, si votre comité en vient à une conclusion contraire sur ces deux questions clés, il conviendrait qu'il rejette cette proposition.

[*Texte*]

There is also the proposal for consulting with provincial and territorial governments prior to the appointment of Bank of Canada directors by the Government of Canada. A related proposal is to have regional consultative panels to advise directors and the bank on regional economic conditions, panel members being appointed after consultation with provincial and territorial governments.

I have difficulty with some, although not all, of these proposals. First, I am inherently suspicious of proposals for adding further to already excessive burdens of government and related adminstrative institutions in Canada, and for that reason alone the proposals deserve critical scrutiny.

Second, in my judgment, the only important way to improve the effectiveness of the board is to improve its ability to examine and discuss the appropriateness or inappropriateness of the bank's policy actions for fulfilling its revised monetary policy mandate. There is nothing in the proposals that would guarantee such an outcome.

Third, since monetary policy cannot be regional in nature, but fiscal policy can be, it would be more logical for regional panels, if needed at all, to be related to federal and provincial fiscal and related policies. I doubt they could add sufficiently to the huge current flow of regional economic information, including that already provided by regional directors to the Bank of Canada, to justify their ongoing costs. Furthermore, they would be counter-productive if their very existence perpetuated the myth that it is possible to have regional monetary policies.

For all these reasons, I would recommend that directors be required to be appointed so as to achieve regional representation, as is now the case in practice but not in law; and also that this be done after consultation with provincial and territorial governments, as is now not the case; and that in addition to meeting regional requirements, directors should have some qualifications relevant to appraising the ongoing decisions of the bank relating to the fulfilment of its monetary policy mandate.

The idea of regional panels specifically for the purpose of advising the directors and the bank on regional economic conditions should probably not be implemented. The essential policy problem here is not really an inadequate flow of information, but rather inadequate harmonization between provincial and federal fiscal policies and inadequate harmonization between those fiscal policies combined and national monetary policy. These problems relate not to the formulation and administration of national monetary policy, but rather to the formulation and administration of federal and provincial fiscal policies.

I am grateful for your attention and would be pleased to respond to your questions, Mr. Chairman.

The Chairman: Thank you very much, Dr. Neufeld. Mr. Langdon.

[*Traduction*]

Il est également proposé que le gouvernement central consulte ses homologues des provinces et des territoires avant de nommer les administrateurs de la Banque du Canada. Une proposition du même ordre vise à ce que des comités consultatifs régionaux soient créés pour maintenir les administrateurs et la Bnaque en contact avec les réalités économiques des régions et à ce que leurs membres soient désignés en concertation avec les gouvernements provinciaux et territoriaux.

Ces propositions me semblent délicates. En premier lieu, j'ai par principe quelques réserves à alourdir encore le poids déjà excessif des organismes gouvernementaux et administratifs et, pour cette simple raison, la proposition mérite un examen critique.

En deuxième lieu, à mon avis, la seule façon d'améliorer réellement l'autorité du Conseil est de lui donner une plus grande latitude pour discuter du bien-fondé de la politique monétaire de la Banque face à son nouveau mandat. Rien dans ces propositions ne donne une telle garantie.

Troisièmement, la politique monétaire ne pouvant être régionale par définition alors que le politique budgétaire peut l'être, il serait plus logique que ces comités, s'ils doivent exister, participent à l'élaboration des politiques budgétaires fédérales et provinciales. Cependant, je ne pense pas que leur contribution à un flot déjà considérable d'informations économiques régionales, incluant l'apport des administrateurs régionaux de la Banque du Canada, puisse justifier le coût d'une telle opération. Par ailleurs, cette initiative serait préjudiciable si elle contribuait à perpétuer le mythe qu'il est possible de régionaliser la politique monétaire.

Pour toutes ces raisons, je recommanderais que les administrateurs soient nommés selon un mode de représentativité régionale; ce qui est actuellement le cas dans la pratique à défaut d'être prévu par la loi. Il serait également intéressant que ce choix s'effectue après consultation des gouvernements des provinces et des territoires, ce qui n'est pas le cas actuellement, et qu'en plus de satisfaire au besoin de représentativité régionale, les administrateurs aient les compétences requises pour évaluer les décisions courantes de la Banque dans le cadre de son mandat.

L'idée de comités régionaux constitués spécifiquement pour conseiller les administrateurs et la Banque sur les conditions économiques régionales ne devrait pas être retenue. Car, à mon sens, le problème essentiel n'est pas la qualité de l'information ainsi canalisée, mais bien le manque d'harmonisation entre les politiques budgétaires provinciales et fédérales et entre ces politiques combinées et la politique monétaire nationale; or, ce problème ne relève pas de la formulation et de l'application de la politique monétaire nationale mais de celles des politiques budgétaires fédérales et provinciales.

Je vous remercie de votre attention et c'est avec plaisir que je répondrai à vos questions, monsieur le président.

Le président: Merci beaucoup monsieur Neufeld. Monsieur Langdon.

[*Text*]

Mr. Langdon (Essex—Windsor): Let me first say that as a fellow admirer of Dr. Timlin's work, I was pleased to see the reference in your presentation. It was a very direct and clear-cut and specific set of points.

• 1925

I notice with respect to Dr. Peters' paper that he has a comment: "The following remarks reflect the personal opinions of Dr. Peters and do not necessarily represent the views of his employers or others", but I take it in this case, with the three of you here today, that you're speaking on behalf of the Royal Bank.

Mr. Neufeld: When I speak on occasions like this, I speak from my point of view. It is the case that it has seldom happened when those aren't also in harmony with the views of the bank, but it may well be that in the course of the evening I might say something or other that my chairman might not like.

The Chairman: It sounds as if bank politics is not different from national politics.

Mr. Neufeld: Right.

Mr. Blenkarn (Mississauga South): You're not representing the bank; you're representing yourself.

Mr. Langdon: I'm not representing my party; I'm representing my peers.

The position that's laid out is similar in many respects to the position Mr. Crow put to us back some weeks ago now—I guess two weeks ago. The question that comes to my mind, if we deal with the first issue, the issue of mandate to begin with, is this. You make certain points quite clearly about monetary policy having a single target, about its relationship to expansion or slowing down in the rate of expansion or whatever, of the money supply. What I wonder is if monetary policy and fiscal policy in combination can affect more than just the rate of inflation, but can in fact affect the degree to which one achieves close to whatever one defines as full employment within our economy. It would certainly seem to me that's the case. The Bank itself operates in terms of what may be modified but is still essentially a Keynesian framework—a kind of ISLM framework of analysis.

If that's the case, regardless of what monetary policy will do on its own, is it not true that some combinations of fiscal and monetary policy can better achieve full employment than other combinations of fiscal and monetary policy?

Mr. Neufeld: Mr. Langdon, I think the answer is clearly yes. There are combinations of fiscal and monetary policy that I think can create an economic environment that gives maximum encouragement to growth and jobs and meeting foreign competition. There are other combinations, I think, that make that much more difficult.

I think the responsibility here is very heavily on fiscal policy. In terms of monetary policy, one of the things I have felt over the years is that there's an exaggerated impression of both its complexity and what it is able to do. I really think monetary policy can control the amount of money you print and therefore it can control the movement of price levels and not too much more than that.

[*Translation*]

M. Langdon (Essex-Windsor): Permettez-moi tout d'abord de dire que votre mention du travail de Mme Timlin m'a fait grandement plaisir puisque j'admire moi aussi le travail qu'elle a fait. Dans votre déclaration préliminaire, vous nous avez exposé votre point de vue de façon très directe, très claire et très précise.

Je remarque que le document présenté par M. Peters porte la note suivante: «Les remarques suivantes reflètent uniquement les opinions de M. Peters et ne représentent pas nécessairement le point de vue de ses employeurs ou d'autres». Mais je présume que ce soir, vous vous exprimez tous les trois au nom de la Banque royale.

M. Neufeld: Lorsque j'exprime mon point de vue comme je le fais ce soir, c'est à titre personnel. Jusqu'à présent, il est rare que mes opinions ne soient pas aussi celles de la banque, mais il se peut qu'au cours de la soirée, je fasse des remarques dont mon président n'approuverait pas la teneur.

Le président: Il semble que la politique bancaire ressemble beaucoup à la politique nationale.

M. Neufeld: En effet.

M. Blenkarn (Mississauga-Sud): Vous ne représentez pas la banque; vous ne représentez que vous-même.

M. Langdon: Moi, je ne représente pas mon parti, mais bien mes pairs.

Le point de vue que vous exprimez est analogue à bien des égards à celui dont nous a fait part M. Crow il y a quelques semaines, il y a deux semaines, je crois. Voici la question qui me vient à l'esprit en ce qui concerne le premier sujet, le mandat de la banque. Vous avez affirmé clairement que la politique monétaire ne devrait viser qu'un seul objectif et vous avez parlé du lien entre cette politique et l'expansion ou le ralentissement du taux d'expansion de la masse monétaire. Si la politique monétaire combinée à la politique budgétaire touche plus le taux d'inflation, ne peut-elle pas avoir aussi une incidence sur ce qu'on appelle le plein emploi au sein de notre économie. Il me semble que tel est le cas. La banque elle-même fonctionne dans un cadre qui a été modifié mais qui demeure essentiellement keynésien, un cadre d'analyse fondé sur le modèle IS-LM.

Si tel est le cas, quels que soient les effets de la politique monétaire en elle-même, n'est-il pas vrai que l'on peut en arriver au plein emploi grâce à certaines combinaisons de politique monétaire et budgétaire mieux qu'avec d'autres?

M. Neufeld: Monsieur Langdon, il est clair que la réponse est oui. Il y a des combinaisons de politique monétaire et budgétaire pouvant créer un environnement économique qui optimisera la croissance et l'emploi ainsi que la compétitivité par rapport aux pays étrangers. Avec d'autres combinaisons, cela est plus difficile.

J'estime que tels effets sont surtout attribuables à la politique budgétaire. Au cours des dernières années, j'ai souvent jugé que l'on exagérait la complexité et les conséquences de la politique monétaire. Avec cette politique, on peut régulariser la quantité d'argent qui est imprimé et, par conséquent, les mouvements des prix, mais c'est à peu près tout.

[*Texte*]

• 1930

In terms of the short-term Keynesian responses, it's up against the fact that there are so many lags between the time they change direction and its impact on the economy that all kinds of things might have happened, and just as often as not it'll do more harm than good. So there's that problem of the contribution of monetary policy.

I think in the case of fiscal policy there is immense opportunity for creating conditions that will help create a healthy economic environment. I'm thinking, for example, that fiscal policy has it in its power to determine whether or not savings will be used well in the economy or whether they will be used to finance current consumption and therefore really not create anything for the future, and that's immensely important.

Fiscal policy can determine to a degree what will be the levels of real rates of interest. If there's just too much pressure of demand on the funds available within the context of a monetary policy that's geared to controlling inflation, and fiscal policy demands are up against that control, then what you see is, of course, interest rates at quite high levels. This begins to affect the exchange rate, and that begins to affect adversely our exports, or exporters, and you end up with a situation where the economy isn't performing very well.

So, Mr. Langdon, the question you raised is an exceedingly important one: the issue of the balance between monetary and fiscal policy creating conditions that will permit solid and sustainable economic growth, not just a flash-in-the-pan kind of economic growth.

Mr. Langdon: The framework of analysis that I suppose I would approach the issue with would be to say that—I'm thinking perhaps more of looking at the recent scenario within the Canadian context—because of really an excessively expansionist fiscal policy, especially in the period prior to the election of 1988—

Mr. Dorin (Edmonton Northwest): You weren't saying that then.

Mr. Langdon: I probably was thinking it, Murray.

Insofar as that was taking place, and insofar as it continued really fairly dramatically after the election too—I mean, there was not a rampant turnaround, I think it's fair to say, in fiscal policy—that forced a much slower rate of increase in the money supply, which was the bank's response to inflationary pressures that were clearly building up in different parts of the economy, and that response led to significantly higher interest rates and the significantly higher exchange rate you've talked about.

If we take out of the mandate of the central bank the question of employment, and it's that especially which... I wouldn't mind rewriting of the present mandate, which frankly seems to have in mind some kind of external value for our currency more than anything else, but it seems to me that to take out a reference to employment concerns would be to encourage monetary policy to operate in exclusion from fiscal policy, when I think we would both agree that has led to some serious problems in this country and really has to be reversed if we're going to be successful.

[*Traduction*]

En ce qui a trait aux interventions keynésiennes à court terme, il ne faut pas oublier qu'il s'écoule beaucoup de temps entre le moment où ces mesures sont prises et celui où leurs effets se font sentir sur l'économie, de sorte que toutes sortes de choses peuvent se produire entre-temps et que ces mesures font souvent plus de mal que de bien. C'est là un des désavantages de la politique monétaire.

La politique budgétaire, elle, offre d'innombrables possibilités de créer des conditions favorisant une conjoncture économique saine. Ainsi, la politique budgétaire nous permet de déterminer si les épargnes s'insèreront dans les rouages de l'économie ou si elles serviront uniquement à financer la consommation courante sans rien créer pour l'avenir, et cela est extrêmement important.

La politique budgétaire nous permet aussi de déterminer dans une certaine mesure les taux d'intérêt réels. Si la demande de fonds disponibles est trop grande dans le contexte d'une politique monétaire visant à limiter l'inflation, mais que les exigences de la politique budgétaire font le contrepoids, les taux d'intérêt sont relativement élevés, évidemment. Cela influe sur le taux de change et, du coup, sur les exportations, ce qui entraîne un mauvais rendement économique.

Monsieur Langdon, vous avez soulevé une question extrêmement importante: on doit viser l'équilibre entre la politique monétaire et la politique budgétaire afin de créer des conditions favorisant une croissance économique durable et solide, et non pas une croissance forte mais éphémère.

M. Langdon: J'aborderais la question du point de vue suivant—et je pense surtout à la conjoncture canadienne des dernières années: étant donné que le gouvernement a adopté une politique budgétaire excessivement expansionniste, particulièrement avant les élections de 1988...

M. Dorin (Edmonton-Nord-Ouest): Ce n'est pas ce que vous disiez à l'époque.

M. Langdon: Je n'en pensais pas moins, Murray.

C'est ce qui se passait à l'époque et cela s'est poursuivi de façon soutenue après les élections—je crois pouvoir dire qu'il n'y a pas eu de revirement important en matière de politique budgétaire—et cela a provoqué un ralentissement du taux de croissance de la masse monétaire. C'est ainsi que la Banque a réagi aux pressions inflationnistes qui s'exerçaient sur différentes parties de l'économie et il en est résulté une hausse marquée du taux d'intérêt et du taux de change, comme nous le mentionnions tout à l'heure.

Si l'on supprime du mandat de la Banque les responsabilités reliées à l'emploi, et c'est cela plus particulièrement... Je serais disposé à reformuler le mandat actuel, qui semble vouloir attribuer une valeur externe à notre devise, mais il me semble que, ce faisant, on favoriserait l'application d'une politique monétaire totalement exclue de la politique budgétaire. Or, je crois que nous nous entendons pour dire que cela a provoqué de graves difficultés dans ce pays et qu'il faut renverser la vapeur si nous voulons remédier à la situation.

[*Text*]

• 1935

Mr. Neufeld: First of all, one of the problems in the 1980s was the fact there were very large deficits, both in the federal and Ontario budgets.

Mr. Langdon: Actually, if I could catch you on that, I've looked fairly carefully at the Ontario budget experience. I haven't seen much in the way of deficits, but there was a very considerable rate of increase in spending, pretty well matched at the same time by an expansion of tax levels.

Mr. Neufeld: Mr. Langdon, I was going to say it was a combination of federal deficits throughout much of the 1980s, plus Ontario deficits, as well as the point you've mentioned of very substantial expenditure increases. It was only near the end of the 1980s that the deficits actually started to disappear, I think, for one year. The dilemna that monetary policy faced at that time was whether it would try to control inflation, even in the face of this overheated economy generated through fiscal policies, or back away and let inflation go even higher.

If you look at the actual record of inflation in that period, the Bank of Canada could be criticized as much for being too easy as too tight, depending always on how important one thinks it is to try to preserve the real value of the currency. My own feeling is that there were periods in there when you could criticize the bank for having been too loose, if the objective was to try to protect the real value of the currency.

What happened at the end of that is what always seems to happen in a period of uncontrolled boom. The way house prices and real estate prices were going in southern Ontario, you could only call it a boom. This environment created immense distortions which now, unfortunately, have to be corrected. This takes time and costs a lot in terms of jobs and growth.

If one looks back in that period, it wasn't really that monetary policy was out of sync. If anything, it may have been too loose over part of those periods. It wasn't getting any co-operation from fiscal policy, that I could see.

Mr. Langdon: We could pursue this, but let me turn to the question of governments. I did have a question that I wanted to raise about that too. You suggested that the central bank is shielded from political interference in its operations. Then you described that relationship and—I hope I'm not misunderstanding you—suggested it really should be kept as it is.

In some of the other statements you've made, you're certainly consistent with Mr. Crow's views. You seem to be diverging, and I'd like you to expand on that a little bit if you could. Are you again saying that balance is the crucial issue here?

Mr. Neufeld: I think it is a question of balance, Mr. Langdon. I firmly believe that at the very end of the day, the government of the day has to be seen to be responsible in something as important as monetary policy. I think at the

[*Translation*]

M. Neufeld: Tout d'abord, l'un des problèmes des années 80 a été les énormes déficits du budget fédéral et du budget de l'Ontario.

M. Langdon: En fait, je vous corrige. J'ai étudié attentivement les budgets de l'Ontario et je n'ai pas vu de déficits extraordinaires, mais plutôt une croissance rapide des dépenses accompagnée d'une augmentation à peu près égale des impôts.

M. Neufeld: Monsieur Langdon, j'allais dire qu'on a assisté pendant presque toutes les années 80 à d'importants déficits fédéral et ontarien, ainsi, comme vous l'avez mentionné, qu'à une hausse substantielle des dépenses. Ce n'est que vers la fin des années 80 que les déficits ont commencé à se résorber, et ce, pendant un an, je crois. Le dilemme auquel on était confronté était le suivant: devait-on adopter une politique monétaire qui nous permettrait de contrôler l'inflation, malgré la surchauffe de l'économie provoquée par les politiques budgétaires, ou laisser l'inflation grimper encore.

Lorsqu'on examine les taux d'inflation pendant cette période, on peut critiquer la Banque du Canada à la fois pour son laxisme et pour sa sévérité, selon l'importance que l'on accorde à la préservation de la valeur réelle de la devise. À mon sens, la Banque a fait preuve de laxisme pendant certaines périodes si le but visé était de protéger la valeur réelle de la monnaie.

Ce qui s'est produit au bout du compte, c'est ce qui se passe toujours en période de boom économique débridé. Les prix de l'immobilier dans le sud de l'Ontario étaient tels qu'on ne pouvait que parler de boom. Ce climat a donné naissance à d'immenses distortions qui, malheureusement, doivent maintenant être corrigées. Cela prend du temps et se fait au détriment de l'emploi et de la croissance.

Lorsqu'on examine cette période, on ne peut pas dire que c'était la politique monétaire qui était inadaptée. C'est vrai qu'elle n'était probablement pas assez rigoureuse à un certain moment. Simplement, la politique budgétaire n'a pas soutenu la politique monétaire.

M. Langdon: Sans changer de sujet, j'aimerais maintenant parler des gouvernments, car j'ai aussi une question à cet égard. Vous avez dit que la banque centrale est à l'abri de l'ingérence politique. Vous avez décrit la relation qui existe entre la banque centrale et le gouvernement et—j'espère vous avoir bien compris—vous avez dit que cette relation devrait rester telle qu'elle.

Vous avez fait d'autres déclarations où vous abondez dans le même sens que M. Crow. Ce soir, cependant, il semble y avoir divergence d'opinions, et j'aimerais que vous nous en disiez un peu plus long. Voulez-vous dire que le principal enjeu est celui de l'équilibre?

M. Neufeld: Oui, en effet, il s'agit d'équilibre, monsieur Langdon. Je crois fermement qu'au bout du compte, c'est le gouvernement au pouvoir qui doit assumer la responsabilité d'une chose aussi importante que la politique monétaire. Par

[*Texte*]

same time—just through experience going back many decades involving a number of central banks—there is merit in having some buffer between the day-to-day political events and the management of the nation's currency.

• 1940

A year ago, I was on a trip through South America, and those countries clearly are wrestling with inflation and trying to get rid of it in order to create conditions for economic development to deal with immense poverty.

I talked to a number of them about how they proposed to do this, and they all accepted the idea that it had to come from a major contribution from monetary policy, and in the emerging legislation they are building in buffers so that for once the central bank will be run by professionals and not have to deal with short-term interferences from government.

So I think it is a balance, Mr. Langdon, that we are seeking here. In terms of whether this is a change, as far as that goes I don't think it is a change. I think the section dealing with a directive from government, from the Minister of Finance to the governor, is well written and I think it is working. Where I see change, and I referred to it in my submission, is in at least two areas.

The one was that I think that because the position of governor is so important, it would merit being out in the open through a hearing in front of an elected body. So that is one change I think has merit. The other one is the reference I have to directors and the kinds of qualifications they possibly should have, at least some of them, to sit on that board. Here again, I think I am suggesting something that is a little bit different and relates to your key issue of balance, and that is the balance between directors and management. If directors are there basically to provide information on regional development in their regions, economic conditions in their regions, that is a worthwhile role, but it doesn't move this extra step, which is to have the discussion on the key role of the central bank, which is its actions, its monetary policy actions, for purposes of achieving its mandate.

Therefore, I am suggesting that maybe some ways could be found to change somewhat or at least to enrich the qualifications of bank directors so that they would be more inclined to discuss the issues of monetary actions and monetary policy rather than confining themselves to reporting on regional economic conditions. I think that is another change that might affect the balance between the board and the management of the central bank.

Mr. Langdon: Gentlemen, you mentioned—it is not actually part of your brief but I think you mentioned it as you were speaking—that you felt the mandate should make clear what the principal objective of the bank is but not suggest that it is the only objective. What other objectives would you put into a mandate that would not be principal objectives but would be, nevertheless, something of importance?

[*Traduction*]

ailleurs, j'estime, d'après mon expérience pendant plusieurs décennies auprès de maintes banques centrales, qu'un tampon est souhaitable entre les événements politiques quotidiens et la gestion de la monnaie du pays.

Il y a un an, j'ai voyagé à travers l'Amérique du Sud où il est évident que les divers pays sont aux prises avec l'inflation et essaient de l'éliminer afin de créer des conditions de développement économique qui permettent de s'attaquer à l'immense pauvreté.

J'ai discuté avec plusieurs personnes sur la façon dont elles avaient l'intention de s'y prendre, et toutes pensaient que la politique monétaire devait jouer un rôle primordial; dans les nouvelles lois de ces pays, on inclut des garanties afin de s'assurer que pour une fois, la banque centrale sera dirigée par des professionnels et n'aura pas à craindre l'ingérence à court terme du gouvernement.

Je pense donc que ce que nous recherchons ici, monsieur Langdon, c'est un équilibre. S'agit-il d'un changement? Je ne le pense pas. La disposition qui porte sur la directive que le gouvernement, que le ministre des Finances peut adresser au gouverneur est bien rédigée et, à mon avis, fonctionne. Par contre, et je l'ai mentionné dans mon exposé, j'envisagerais des changements dans au moins deux domaines.

Tout d'abord, à cause de l'importance du poste de gouverneur, il conviendrait que le candidat soit examiné publiquement par un comité d'élus. C'est là un changement que je considère digne d'intérêt. Ensuite, j'ai mentionné les membres du conseil d'administration et le genre de qualifications qu'ils devraient peut-être posséder, du moins un certain nombre d'entre eux. Ici encore, je pense que ma suggestion est un peu différente, mais elle est reliée à votre grand intérêt, l'équilibre, c'est-à-dire l'équilibre entre les membres du conseil d'administration et les membres de la direction. Et si le rôle des membres du conseil d'administration consiste essentiellement à transmettre l'information sur le développement régional dans leurs régions, les conditions économiques dans leurs régions, rôle tout à fait valable, ne faudrait-il pas aller un peu plus loin et tenir des discussions sur le rôle primordial de la banque centrale, les mesures qu'elle prend dans le cadre de sa politique monétaire afin de réaliser son mandat.

Je propose donc que l'on modifie quelque peu ou tout au moins que l'on enrichisse les qualifications des membres du conseil d'administration de façon à trouver des personnes qui soient portées à discuter des interventions monétaires et de la politique monétaire plutôt que de se limiter à faire rapport sur les conditions économiques régionales. C'est là encore un changement qui pourrait modifier l'équilibre entre le conseil d'administration et la direction de la banque centrale.

M. Langdon: Messieurs, vous avez mentionné—non pas dans votre mémoire, mais vous l'avez dit je pense—qu'à votre avis, le mandat devait préciser clairement l'objectif principal de la Banque sans pour autant laisser entendre qu'il s'agit du seul objectif. Quels autres objectifs envisageriez-vous d'inclure dans le mandat qui, sans être des objectifs principaux, auraient néanmoins de l'importance?

[*Text*]

Mr. Neufeld: Mr. Langdon, the first point I wanted to make was really in response to an earlier comment you made, and that is the question of whether there shouldn't be reference to growth and employment.

The feeling I have is that there should be reference to that but it should be done in the way that makes it clear that the objective of maintaining price stability is for a larger purpose, the larger purpose being to permit the bank to make its maximum contribution to creating healthy growth and employment conditions. So the wording, put in that way, should be accommodated in any discussion of the mandate of the Bank of Canada.

• 1945

The way it is worded now leaves it confused and it suggests that maybe it's possible for the bank to ignore controlling of inflation and concentrate on jobs and growth. The point I'm making is that if it maintains relative stability in prices over time, it will be making the maximum contribution it can make to growth and employment. And you were quite right when you referred to this price level objective as being the principal objective.

Other objectives are ones such as the short-term smoothing influence the bank can have on the exchange market, or the short-term smoothing influence the bank can have on short-term interest rates, or the key role occasionally of the central bank as lender of last resort when there is some sort of external shock on the financial system.

I can recall the episode of the very sharp drop in international stock markets, when it was felt maybe the international financial system was unravelling; as we now know, within a very few minutes it was possible for the governors of the central banks of the major industrialized countries to communicate with each other and to agree that must not be permitted to happen. What then happened was that all the central banks made it clear that there was liquidity in the system and that stability would be preserved.

There are these second-level objectives that are also a part of central banking. There's no question about that.

The Chairman: If I could take you back to your previous answer where you were dealing with the role of the directors in the bank and the fact that you had looked for perhaps stronger qualifications, a greater ability to play a role, do you have in mind a full-time role such as that recommended by Professor Laidler in his monograph, which I am sure you have seen?

Mr. Neufeld: That is a serious suggestion. I wouldn't be inclined to go that far at this time. I think it is possible to enhance the ability of the board as a group to discuss monetary policy and monetary policy actions without their being permanent members. I think a good first step would be to go in that direction.

Now, as we know, there are other central banks that do it in a different way, who have a permanent board, and their systems seem to be working reasonably well, but I would personally prefer. . .because, quite apart from anything else, there's a heavy cost involved in doing that, very heavy—

[*Translation*]

M. Neufeld: Monsieur Langdon, tout d'abord, j'aimerais revenir sur l'un de vos commentaires précédents lorsque vous avez parlé du taux de croissance et de l'emploi.

J'ai l'impression qu'on devrait en faire mention, mais de manière à faire clairement ressortir que l'objectif du maintien de la stabilité des prix vise un objectif plus vaste, celui de permettre à la Banque de faire tout son possible pour créer un climat sain de croissance et des conditions propices à l'emploi. Et c'est donc en ces termes qu'il faudrait envisager le mandat de la Banque du Canada dans toute discussion.

Le libellé actuel est confus et sous-entend que la Banque pourrait éventuellement mettre de côté le contrôle de l'inflation et se concentrer sur les emplois et la croissance. Or, à mon avis, si la Banque maintient une stabilité relative des prix, à long terme, c'est ainsi qu'elle contribuera le mieux à la croissance et à l'emploi. Vous avez parfaitement raison de dire que l'objectif des prix uniformes est l'objectif principal.

Parmi les autres objectifs figurent notamment l'influence régulatrice à court terme de la Banque sur les marchés de change ou sur les taux d'intérêt, ou le rôle essentiel que joue occasionnellement la banque centrale comme prêteur de dernier ressort lorsque le régime financier est assailli de l'extérieur.

Je me souviens justement de la baisse très marquée enregistrée sur les marchés internationaux qui a fait penser que le régime financier international s'effondrait; comme nous le savons maintenant, en quelques minutes, les gouverneurs des banques centrales des principaux pays industrialisés avaient communiqué les uns avec les autres et avaient convenu qu'il fallait empêcher cela. Toutes les banques centrales ont fait savoir clairement qu'elles diposaient de liquidités suffisantes et que l'on allait maintenir la stabilité.

Ces objectifs de deuxième plan font également partie de ceux d'une banque centrale. Incontestablement.

Le président: Permettez-moi de revenir à votre réponse précédente sur le rôle des membres du conseil d'administration de la Banque et sur le fait que vous recherchez peut-être des qualifications plus complètes, une plus grande aptitude à jouer un rôle. Songez-vous à un rôle à plein temps comme le recommande le professeur Laidler dans sa monographie que vous avez certainement vue?

M. Neufeld: C'est une suggestion digne d'intérêt. Mais pour l'instant, je ne suis pas porté à aller aussi loin. Je pense qu'il est possible de favoriser la possibilité pour les membres du conseil d'administration de discuter de politique monétaire et des mesures à prendre sans pour autant être des membres parmenents. Je pense que déjà ce serait un premier pas intéressant.

Comme vous le savez, d'autres banques centrales abordent la question différemment, elles ont des membres permanents à leur conseil d'administration et cela semble fonctionner assez bien, mais personnellement, je préfère. . . parce que toute autre considération mise de côté, c'est très, très coûteux de procéder ainsi. . .

[*Texte*]

The Chairman: Mr. Dorin, may I ask you whether there would be room in your plan for the successful rancher from his area who was appointed to the board, presumably with a view to bringing the views of the agricultural community to the table? How do you see that?

Mr. Dorin: Are you asking my questions now? I'm just kidding you.

The Chairman: You were too late to ask them yourself.

Mr. Dorin: I know.

Mr. Neufeld: I think, Mr. Chairman, the role of a director must always be to be on top of economic conditions in his own area and he must bring that to the table, there's no question about that. I am suggesting his role can be enriched by, in addition to that, creating conditions so the board itself will be discussing monetary policy and not simply regional economic conditions.

Mr. Blenkarn: In 1985, 1986, and 1987, real estate prices in the greater Toronto area were increasing at astronomic rates. Without any question we had massive, runaway increases in prices of real estate. Construction labour was being paid bonus money to come back and be rehired in the spring. We had all of the conditions of massive inflation. At the same time, in Alberta, British Columbia, Nova Scotia, and New Brunswick we had recession still in full force.

• 1950

The Governor of the Bank of Canada was on the board of the CDIC. He's involved in the Canadian Payments Association and has intimate control and direction and influence on the Superintendent of Financial Institutions. Absolutely nothing was done by the central banker in order to control the advance of mortgage money that validated the inflation in central Ontario.

Is it your view that the central banker can't do anything about that even though he's on these boards? Is it your view that the central banker can throw up his hands and say, I'm going to squeeze the whole bloody country because of massive inflation in central Ontario and therefore put central Ontario in trouble and at the same time put the whole country in trouble? Is it your view that all he can do is exercise gross monetary policy and not use his directorships and his other influence on other instruments of leverage in connection with the advance of money on mortgage and the advance of money on real estate and the lending practices of the banks that are all subject to his directives? Is that what he should be doing, or should he be in fact stepping in on regional escapes in the inflation cycle?

Let's not kid—the justification for the tough monetary stance taken by the central bank was the inflation that took place in southern Ontario. That has been stomped out, and the whole growth of the country stomped out, of course, at the same time; but did he not have an obligation to use the levers of all these other ancillary organizations where he is the key director to use his influence and his power to control that monetary expansion in part of the country? Why didn't he do it, and why couldn't he do it?

[*Traduction*]

Le président: Monsieur Dorin, puis-je vous demander si dans votre plan vous envisagez qu'un éleveur réputé puisse être nommé au conseil afin d'apporter le point de vue des milieux agricoles? Qu'en pensez-vous?

M. Dorin: Vous posez maintenant mes questions? Je blaguais.

Le président: Vous étiez trop tard pour les poser vous-même.

M. Dorin: Je sais.

M. Neufeld: Je pense, monsieur le président, que le rôle d'un membre du conseil d'administration consiste à être au courant des conditions économiques dans sa propre région et d'en faire part aux autres membres du conseil. Je pense tout simplement que l'on peut enrichir son rôle en créant des conditions telles que le conseil d'administration discute de politique monétaire et non pas uniquement des conditions économiques régionales.

M. Blenkarn: En 1985, 1986 et 1987, dans la région du Toronto métropolitain, les prix immobiliers augmentaient à un rythme faramineux. Il est inconstable que nous avons été témoins d'augmentations énormes et déchaînées des prix dans l'immobilier. On versait des primes aux travailleurs de la construction afin qu'ils reviennent travailler au printemps. Nous connaissions toutes les conditions d'une inflation effrénée. Par ailleurs, en Alberta, en Colombie-Britannique, en Nouvelle-Écosse et au Nouveau-Brunswick, nous étions en pleine crise économique.

Le gouverneur de la Banque du Canada siège au conseil de la SADC. Il fait partie de l'Association canadienne des paiements et contrôle, influence et dirige de très près le surintendant des institutions financières. La banque centrale n'a absolument rien fait pour contrôler les prêts hypothécaires qui stimulaient l'inflation dans le centre de l'Ontario.

À votre avis, le gouverneur de la Banque ne peut-il rien faire même s'il fait partie de tous ces conseils d'administration? Pensez-vous que le gouverneur puisse décider qu'il va égorger tout le pays parce que dans le centre de l'Ontario l'inflation est galopante et par conséquent, ayant aggravé la situation dans le centre de l'Ontario, faire la même chose dans tout le pays? Êtes-vous d'avis qu'il en est réduit à appliquer sa politique monétaire générale sans pouvoir utiliser ses postes au sein de conseils d'administration et l'influence qu'il peut exercer sur d'autres moyens de pression pour intervenir dans les prêts hypothécaires, les avances destinées à l'immobilier et les pratiques de prêt des banques qui sont toutes assujetties à ses directives? Est-ce son rôle ou devrait-il plutôt intervenir de façon régionale pour briser le cycle de l'inflation?

Ne nous leurrons pas—la banque centrale a justifié sa dure position monétaire en invoquant l'inflation dont on était témoin dans le sud de l'Ontario. On a éliminé cette inflation mais en même temps on a étouffé le taux de croissance dans tout le pays; le gouverneur ne devait-il pas utiliser des moyens de pression auprès de tous ces organismes secondaires où il est le principal directeur, et utiliser son influence et son pouvoir pour contrôler l'expansion monétaire dans cette région du pays? Pourquoi ne l'a-t-il pas fait et pourquoi ne pouvait-il pas le faire?

[*Text*]

Mr. Neufeld: There are several elements to that question. The first is simply the factual one about his particular role in OSFI and CDIC and so on. I don't want really to get into that except to say that no, he's not a special director there. I don't think he brings to that board any legal powers that other directors do not have. I'm not a lawyer; I wouldn't pursue that further, but I think that is the case.

I think the substance of your question is really in another direction, and that is whether or not there is room in this country for regional control of credit.

Mr. Blenkarn: That's right.

Mr. Neufeld: I think you agree with me, Mr. Blenkarn, that with one currency and no restrictions on capital flows, there is no possibility of having regional monetary policy. I don't know of any monetary—

Mr. Blenkarn: The possibility of having regional credit policy, though, since credit is what is advanced by the bank.

Mr. Neufeld: Let me pursue that, regional credit policy. What we're talking about here—and it used to be actually quite popular in the early period after the Second World War—is the allocation of credit. Let me say first, again in a legal point of view, does the governor have those powers to allocate credit? No, he does not. Would we wish him to have it? I would say, no, I wouldn't. If we are going to go down the road—and I hope we never will—of having boards and bureaucrats decide how the country's capital should be allocated, then we should do that in a very open way through intensive discussion before our Parliament and with the decisions being taken within the law and on the responsibility of responsible ministers. That would be my response.

• 1955

I might add also that right after the war, particularly in Europe, credit controls and allocation of credit were very popular but were totally discarded because they proved more and more to be a failure. If you compare credit controls in France of 25 years ago compared with now, there's no comparison. They don't exist.

I don't want to be pessimistic, but my answer to your question is that I don't think, either within the law or within the spirit of what I would call a democratic country, would we wish the central bank to get into the business of credit allocation. In any case, I would say it's doomed to failure on the basis of the past record.

Mr. Blenkarn: If that's the case then, why would we have the central bank or the central banker able to control monetary policy? Why would we leave that massive ability in the hands of the central banker without any real effective control on it? He determines what his price stability is. Isn't that a wonderful word? What is price stability? Is 3% inflation price stability, or is 2% inflation price stability? Is 5% inflation price stability? What's inflation? After the event you might do a graph on them and say you had inflation or you didn't have inflation.

[*Translation*]

M. Neufeld: Cette question comporte plusieurs éléments. Tout d'abord, il y a l'aspect concret de son rôle au sein du BSIF et de la SADC, etc. Je ne veux vraiment pas entrer dans les détails, je me contenterai de dire que le gouverneur n'a aucun statut spécial. Je ne pense pas qu'il jouisse du pouvoirs juridiques supérieurs à ceux des autres membres des conseils d'administration. Je ne suis pas avocat; je n'en dirai donc pas plus long, mais je pense que c'est le cas.

En fait, votre question porte vraiment sur toute autre chose, à savoir si nous voulons au Canada le contrôle régional du crédit.

M. Blenkarn: Justement.

M. Neufeld: Je pense que vous reconnaîtrez, monsieur Blenkarn, que puisque nous n'avons qu'une devise et aucune limite sur le mouvement des capitaux, qu'il est impossible d'adopter une politique monétaire régionale. À ma connaissance il n'y a aucune. . .

M. Blenkarn: Il serait toutefois possible d'avoir une politique régionale du crédit puisque c'est la Banque qui détermine le crédit.

M. Neufeld: Examinons cela de plus près, une politique régionale de crédit. Il s'agit ici—et c'était très à la mode au lendemain de la Deuxième Guerre mondiale—la répartition du crédit. Tout d'abord, du point de vue juridique, le gouverneur détient-il les pouvoirs nécessaires à la répartition du crédit? Non. Voulons-nous qu'il jouisse de ces pouvoirs? Je dirais que non, certainement pas pour ma part. Si nous décidions—et j'espère que ce ne sera jamais le cas—de confier à des conseils d'administration et à des fonctionnaires le soin de décider comment seront répartis les capitaux du pays, il faudrait le faire ouvertement, en tenant des discussions poussées au Parlement; il faudrait que les décisions soient prises conformément à la loi et relèvent de la responsabilité des ministres responsables. Voilà comment je vois les choses.

J'ajouterai qu'au lendemain de la guerre, particulièrement en Europe, les contrôles touchant la répartition du crédit étaient très populaires, mais ils ont été complètement abandonnés parce qu'ils n'ont pas fonctionné. Il n'y a pas de comparaison possible entre les contrôles touchant le crédit qui existent à l'heure actuelle en France et ceux qu'on connaissait il y a 25 ans. En fait, ces contrôles n'existent plus.

Je ne voudrais pas être pessimiste, mais je ne pense pas qu'un pays démocratique souhaiterait que la loi permette à la banque centrale de contrôler la répartition du crédit. L'expérience nous enseigne d'ailleurs que toute tentative en ce sens est vouée à l'échec.

M. Blenkarn: Si c'est le cas, pourquoi la banque centrale devrait-elle contrôler la politique monétaire? Pourquoi n'imposerions-nous pas des limites aux pouvoirs de la banque centrale à cet égard? C'est la banque centrale qui définit ce qu'on considère comme des prix stables. Quelle expression merveilleuse. Qu'entend-on par prix stables? Parle-t-on de prix stables lorsque l'inflation est de 2, de 3 ou de 5 p. 100? Qu'est-ce que l'inflation? C'est après coup que les statistiques permettent d'établir qu'il y a eu inflation.

[*Texte*]

You say that credit control is too much of an interference by the bank. Then why is monetary policy control acceptable?

Mr. Neufeld: I'd be happy to respond to that. As I say, I think monetary policy is very straighforward, simply because there isn't all that much it can do. About the only thing it can do is to control the printing of the money so that you achieve the kind of inflation trend over time that you think is appropriate. I think it's for the country to decide what is and what is not appropriate.

I think, Mr. Blenkarn, you've raised a good point on the definition of inflation. If the Bank of Canada Act were to make the inflation target specific, I think it would be totally appropriate to have that defined. You're quite right in saying there are different inflation rates, there are different price indexes, there's short-term volatility, there's instability over a long period of time with short-term fluctuations. There are all kinds of things, so I fully agree with you that the question of definition should be addressed.

Mr. Blenkarn: Let's go on with that for a moment. I brought this up with the governor the other day. The wholesale price index of commodities has been on a downer for the last three years. All of a sudden, instead of looking at the wholesale price index he looks at the CPI. The CPI, of course, was originally contemplated in 1981 and there hasn't been much in the way of an alteration to consumption patterns since then.

We all know that the fax machine didn't even exist in 1981. Here we are using the Red River cart for a CPI index, and we have the governor saying that we've got massive inflation, with huge price increases in the price of labour. The fact is that the price of newsprint is falling and the price of gold is down. The price of copper is down. The price of wheat is two bucks a bushel. And we've got inflation? What statistic do you use?

Under the present system we leave it to the governor to make up his mind, and he makes up his mind and says whatever it is. Then he proceeds to take actions. Why wouldn't you expect him also to be able to monitor credit allocation? If you're going to give him the right to make these judgments with respect to what's inflation and what isn't, why not with respect to credit allocation? Why wouldn't you go the whole way? Why would you say, "You've got this hammer and you can only pound tacks with it; you can't pound nails"?

• 2000

Mr. Neufeld: Well, Mr. Blenkarn, as I say, the issue of what price index you should look to is a perfectly valid one. I certainly wouldn't want this central bank or any other central bank to look at the wholesale price index. You look at a lot of indexes to form a judgment of where things are going, but it does seem that some other indexes work better than that in terms of their stability over time. The two most frequently referred to are the consumer price index and gross domestic

[*Traduction*]

Vous affirmez que le fait pour la banque centrale de contrôler le crédit constituerait une ingérence indue de sa part dans l'économie. Dans ce cas, pourquoi devrait-on trouver acceptable le fait qu'elle contrôle la politique monétaire?

M. Neufeld: Je suis heureux de répondre à cette question. J'estime que la politique monétaire est très simple parce que ses effets sont limités. Tout ce que la banque centrale peut faire à cet égard, c'est de limiter la circulation de l'argent pour que le taux d'inflation se situe au niveau qu'on juge convenable. C'est au pays de décider le taux d'inflation qu'il juge acceptable.

Vous soulevez un point intéressant, monsieur Blenkarn, au sujet de la définition de l'inflation. Il faudrait évidemment s'entendre sur une définition de ce terme si la Loi sur la Banque du Canada fixait un objectif précis en matière d'inflation. Vous avez tout à fait raison de faire remarquer que les taux d'inflation varient de même que les indices des prix, qu'il y a volatilité des prix à court terme et qu'il peut y avoir instabilité à long terme accompagnée de fluctuations à court terme. Tous ces facteurs ont leur importance, et je conviens avec vous qu'il faudrait s'entendre sur une définition du terme inflation.

M. Blenkarn: J'aimerais que nous approfondissions un peu ce sujet. J'ai soulevé la question auprès du gouverneur de la Banque du Canada l'autre jour. L'indice des prix de gros est à la baisse depuis trois ans. Or, tout à coup, au lieu d'établir le taux d'inflation en fonction du prix de gros, il décide de le faire en fonction de l'IPC. Cet indice a été établi en 1981, et les habitudes de consommation n'ont pas beaucoup changé depuis lors.

Nous savons tous que le télécopieur n'existait pas en 1981. L'indice des prix à la consommation est toujours établi en fonction du coût du panier de provisions acheté à Red River, et le gouverneur nous dit que l'inflation est débridée et que le coût de la main-d'oeuvre a connu une hausse phénoménale. Le fait est que le prix du papier journal baisse ainsi que le prix de l'or. Le prix du cuivre a également diminué. Quant au prix du blé, il est de 2$ le boisseau. Peut-on encore parler d'inflation? Sur quelles statistiques se fonde-t-on?

Le système actuel laisse au gouverneur le soin de décider quel doit être le taux d'inflation. Il prend ensuite certaines décisions en conséquence. Pourquoi ne devrait-il pas aussi contrôler la répartition du crédit. Si on lui laisse carte blanche au sujet de l'inflation, pourquoi pas au sujet de la répartition du crédit. Pourquoi ne pas être logique? Pourquoi restreindre ainsi sa marge de manoeuvre?

M. Neufeld: Comme je le disais, monsieur Blenkarn, vous avez tout à fait raison de vous interroger sur l'indice des prix pouvant servir à établir s'il y a inflation. Je ne voudrais pas que cette banque centrale ou qu'aucune banque centrale ne se fonde sur l'indice des prix de gros. Beaucoup d'indices peuvent nous donner une idée de la tendance des prix, mais il me semble que l'indice des prix de gros n'est pas celui qui convient le mieux pour établir la stabilité des prix à long

[*Text*]

product deflater, the index that measures the prices of all goods and services in the economy.

The consumer price index is just as stable as the deflater and has one other advantage. It does relate to what people buy when they go into the store, while wholesale prices don't. There can be good professional debate when you come to defining what inflation is, as to which is the best index, or whether it should be adjusted in this way or that way. I think there isn't too much room for controversy on the matter of wanting to get the best possible index.

The feeling I have at present is that not just in Canada but in pretty well most of the western world countries, the index most frequently looked to when an index is needed, is the consumer price index. But that should be decided in a very open and objective way.

Mr. Blenkarn: Even that consumer price index varies radically from one part of the country to the other. The consumer price index in the last few months has been showing very little inflationary impact in Toronto, but inflationary impact is still nearly 6% in other parts of the country.

Why would you use a national CPI? Most people go to the grocery store in their community. The regional situation is what people look at. At least the wholesale price index is the international price. But the CPI that is relevant to most people is the grocery store in their community.

You said it is okay to look at the CPI, or an average of CPIs across the country, but don't look at the wholesale price index because that really is national and uses average prices. I am freezing in my right foot because it is cold outside, and now the left foot is on the stove and it's burning, so I have not too bad an average.

Here we have massive inflation in some parts of the country, and no inflation in other parts of the country. I understand the problem of one currency, but if we are prepared to allow a governor of the Bank of Canada to determine monetary policy, why aren't we prepared to insist they also look at regional credit policies at the same time? Why are we hung up on the fact of one currency? Is there any justification for that? Isn't the same kind of judgment called for? If we are going to depend on people to make judgment calls, surely to goodness we can have them make judgment calls where there is more than just a national average?

Mr. Neufeld: There are a couple of points, Mr. Blenkarn. First of all, on the question of regional policy, I think this country has to have a strong regional economic policy. The unfortunate thing is, if you look at the record over the last three decades or so, we have had a lot of regional policy, but it doesn't seem to have worked very well.

The key point is that regional policy has to be the kind that works, and only fiscal policy works in the area of regional development. I think it is just unfortunate that we keep thinking we can use monetary policy, when all that

[*Translation*]

terme. Les deux indices auxquels on se rapporte le plus souvent sont l'indice des prix à la consommation et le déflateur du produit intérieur brut, c'est-à-dire l'indice qui permet de mesurer les prix de tous les biens et les services produits dans l'économie.

L'indice des prix à la consomation est un indice aussi stable que le déflateur, sur lequel il présente un avantage. Contrairement aux prix de gros, il est directement lié aux prix que paie le consommateur. Bien sûr, on peut débattre longtemps du meilleur indice pouvant servir à établir l'inflation. Tout le monde s'entend pour dire qu'il nous faut le meilleur indice possible.

Au Canada, mais également dans la plupart des pays occidentaux, l'indice auquel on se réfère le plus fréquemment est celui des prix à la consommation. Il faudrait cependant s'entendre de façon ouverte et objective pour retenir cet indice.

M. Blenkarn: Mais il y a de grandes fluctuations de l'indice des prix à la consommation entre les différentes régions du pays. Au cours des derniers mois, l'indice des prix à la consommation n'a guère révélé d'incidence sur l'inflation à Toronto, alors que cette incidence est de 6 p. 100 dans les autres parties du pays.

Pourquoi utiliser un IPC national? La plupart des gens font leurs achats dans leur localité. Les gens s'intéressent à la situation dans leur région. L'indice des prix de gros est au moins un prix international. L'IPC qui intéresse la plupart des gens est celui des prix pratiqués au magasin d'alimentation du coin.

Selon vous, l'IPC ou la moyenne des IPC établis dans le pays constitue un bon indice, mais pas l'indice des prix de gros parce qu'il s'agit d'un indice national calculé d'après des prix moyens. C'est comme si on me disait que ma température moyenne est bonne quand mon pied droit est gelé parce qu'il fait froid dehors et que mon pied gauche brûle parce que je l'ai placé sur le poêle.

Le taux d'inflation est très élevé dans certaines parties du pays alors qu'il est nul dans d'autres. Je comprends qu'il faut qu'il y ait une seule monnaie, mais si l'on est prêt à permettre au gouverneur de la Banque du Canada d'établir la politique monétaire, pourquoi ne pas lui laisser une certaine marge à l'égard des politiques régionales de crédit? Pourquoi tenons-nous tellement à une seule monnaie? Peut-on me le justifier? Ne peut-on pas se fier au jugement du gouverneur? Si tout est une question de jugement, on peut aussi bien exercer son jugement lorsque plus d'une moyenne nationale intervient.

M. Neufeld: J'aurais quelques observations à faire, monsieur Blenkarn. J'estime que ce pays doit avoir une politique économique régionale efficace. Or, la politique de développement régional n'a pas donné beaucoup de résultats au cours des trois dernières décennies.

L'essentiel, c'est que la politique régionale fonctionne, et seules les mesures budgétaires portent fruit en matière de développement régional. Il est malheureux que nous continuions de penser que la politique monétaire constitue la

[*Texte*]

happens is that by following that path we waste time, and in the meantime we're not solving our regional problems. So I think what we should do is just say, we're exaggerating what monetary policy can do for us, it cannot be regionally implied, but at the same time regional economic policy is vitally important. Let's develop one that works.

• 2005

Mr. Blenkarn: The real issue is that we're now proposing to have bank directors across the country presumably involved more in policy-making and so on. You're telling us you can only have one monetary policy. You're telling us you can't use regional credit policies because of the difficulty they're in.

Well, if that's the case, why would we want to bother with the regional directors? Why have them in the first place, unless they're just going to be a nice patronage plum for someone—come and attend a meeting, get themselves a nice director's fee and go home, and enjoy the benefits of Air Canada and the Château Laurier. Unless there's going to be something accomplished by the provincial and regional input in terms of how the activities of the distribution of credit work in the regions involved, there really isn't much point in directors, other than as people who go for the general discussion but really make no effort, as our current directors make no effort, at controlling what activities or what directions the governor takes.

Well, if that's to be the case, then surely we have to have some answers and solve the problem we've recently been through of very difficult inflation in Ontario, massive growth in Ontario, and not sufficient growth in the other parts of the country, and now massive depression in Ontario and no real recession at all in other parts of the country. I guess if Ontario had been left flat all along it wouldn't have had the problems it has today. Maybe the country would be better off. Maybe we wouldn't have had unsustainable growth.

I remind you that the unsustainable growth was financed by the Royal Bank of Canada, the Toronto Dominion Bank and the other banks in this country. You guys were partly responsible, or largely responsible, for financing that growth. If you'd have cut them off, it wouldn't have happened. If the bank had cut you off and forced you to cut them off, it wouldn't have happened.

So the fact that we had unsustainable expansion and now we have an unsustainable deflation is partly the responsibility of the monetary system. Now, I don't know how you answer that. Maybe you have some answers, but this is not satisfactory to Canadians generally and certainly not to me.

Mr. Neufeld: I can tell you that the economic developments of the last four or five years are far from satisfactory to me and I think they should be far from satisfactory to any Canadian in this country.

Going down the several points you made, there are the Ontario problems. I think the Ontario problem was that we had an immensely expansionary fiscal situation, as Mr. Langdon has said. It was on the expenditure side as well as

[*Traduction*]

clé du développement régional, car ce n'est pas le cas. Il vaudrait mieux cesser d'avoir des attentes exagérées au sujet de la politique monétaire qui ne peut être différente d'une région à l'autre, mais continuer d'attacher beaucoup d'importance à la politique économique régionale. Le défi, c'est de se donner une bonne politique de développement régional.

M. Blenkarn: On propose que les directeurs de banque participent davantage à l'élaboration des politiques. Vous êtes d'avis qu'il ne peut y avoir qu'une seule politique monétaire et qu'il serait trop difficile d'établir des politiques de crédit régionales.

Si c'est le cas, pourquoi se donner le mal de nommer des administrateurs régionaux? À moins qu'on veuille tout simplement récompenser quelqu'un de ses loyaux services en lui accordant des jetons de présence, un voyage à bord d'Air Canada et quelques jours au Château Laurier. À moins qu'ils n'aient leur mot à dire sur la distribution du crédit à l'échelle régionale et provinciale, il ne sert vraiment à rien de nommer des administrateurs régionaux. Ils pourront évidemment discuter du sujet, mais ils n'exerceront aucune influence, comme c'est le cas des administrateurs actuels, sur les décisions du gouverneur.

Il faudra sûrement trouver un moyen de régler les problèmes que nous connaissons. L'inflation a été très élevée en Ontario pendant que cette province a connu un fort taux de croissance. Pendant la même période, la croissance a été insuffisante dans d'autres parties du pays, mais celles-ci ne font pas face à une récession aussi grave que l'Ontario à l'heure actuelle. Si l'on n'avait pas stimulé l'économie ontarienne, le problème ne se poserait peut-être pas aujourd'hui. Le pays s'en porterait peut-être mieux. Il n'y aurait sans doute pas eu de croissance insoutenable.

Je vous rappelle que cette croissance démesurée a été financée par la Banque royale du Canada, la Banque Toronto Dominion ainsi que d'autres banques du pays. La situation vous est imputable en partie, voire en grande partie. Si vous aviez refusé certains prêts, l'économie n'aurait pas pu croître de cette façon. Si la banque centrale vous avait empêchés de consentir ces prêts, cela aurait eu le même effet.

Par conséquent, c'est en partie au système monétaire qu'on peut attribuer cette croissance insoutenable et cette déflation insoutenable. Je ne sais pas ce que vous avez à répliquer. Je sais que la situation ne me plaît guère ni l'ensemble des Canadiens.

M. Neufeld: Le comportement de l'économie au cours des quatre ou cinq dernières années est loin de me plaire, et je comprends qu'il ne satisfasse pas non plus les Canadiens.

L'Ontario connaît évidemment des problèmes. Comme M. Langdon l'a fait remarquer, ils sont sans doute attribuables à l'énorme expansion budgétaire qui s'est manifestée tant du côté des dépenses que du côté du déficit.

[*Text*]

on the deficit side, and that just heated up the Ontario economy. So if we want to solve that problem, let's not repeat that. Let's have harmony between both federal and provincial fiscal policies and monetary policy to not permit that to happen. When we do that we won't have the recession we're dealing with now. That's the first point.

Regional directors: if we say we cannot have regional credit allocation, why have regional directors? The point I'm making is that the role of regional directors in bringing to the table knowledge of the region is immensely important. What I'm saying is that I think their role can be even more important; that is, with the appropriate background, they can bring to that table good solid discussion on the central role of the bank, which is to control money and credit for purposes of achieving the bank's mandate. I would think they're very important directors for both reasons.

You mention the question of the regional credit policies, if we're not going to have them. The point I'm making is—and we've seen it across the country so many times—that if a province wants to use some of its budget dollars to finance or subsidize interest rates in various directions, it has every right to do that and it has done that. In that sense there can be that kind of regional policy related to the cost of money, but it has to be done that way; it can't be done through monetary policy.

• 2010

In terms of the question of who financed the expansion, again this is the key point I made at the start, which is that when all is said and done, the growth of money and credit is going to be controlled by the central bank. Banks and trust companies, financial institutions, for the most part—there are always tiny exceptions but for the most part—have to work within the limits of the monetary stance established by the central bank. I wouldn't for a minute wish to relieve the central bank of the responsibility for basic monetary conditions by somehow or other implying that conditions in the monetary area are what they are because financial institutions were lending money. It's not for the financial institutions to decide how much credit the nation should have or should not have. I think that is far too important an issue and that has to be decided at the level of the central bank with ultimate authority resting with the government.

The Chairman: Dr. Neufeld, just before I go to Mr. Gray, you had confessed earlier to not being a lawyer and I'll confess to not being an economist, but I'd like to focus on one point that Mr. Blenkarn raised. If you look at that run-up in real estate prices that, at least from our vantage point here, seemed to be contributing to a lot of the problems, and you ask the question of whether the banks are doing their jobs, surely part of their job is to evaluate the security upon which they're lending? I would guess that retrospect tells us that in many cases they didn't really have very good security for some of those real estate investments, and we have some instances of some pretty bad loans having been made that have come before our comittee over the last few months.

[*Translation*]

C'est ce qui explique la surchauffe de l'économie ontarienne. Si nous voulons régler ce problème, ne répétons pas la même erreur.. Tâchons d'harmoniser les politiques budgétaires et monétaires adoptées aux échelons fédéral et provincial. De cette manière, nous éviterons que la récession dans laquelle nous nous trouvons ne se reproduise. C'est la première observation que je voulais faire.

Vous demandez à quoi peuvent servir les administrateurs régionaux s'ils ne peuvent pas influer sur la répartition du crédit à l'échelle régionale. J'estime que les administrateurs régionaux ont un rôle utile à jouer parce qu'ils connaissent bien les besoins de leurs régions. Dans cette mesure, ils peuvent favoriser une bonne discussion au sujet du rôle central de la Banque qui est de contrôler la circulation de l'argent et du crédit. Les administrateurs peuvent donc jouer un rôle important pour ces deux raisons.

Vous avez mentionné le fait qu'on ne semble pas se diriger vers des politiques de crédit régionales. Le fait est, et nous avons vu cela un peu partout dans le Canada à maintes reprises, que si une province veut se servir d'une partie de son budget pour financer ou subventionner les taux d'intérêt, elle a tous les droits de le faire. À cet égard, il peut exister une politique régionale relative au coût de l'argent, mais elle doit être appliquée de cette façon et non dans le cadre d'une politique monétaire.

Pour ce qui est de savoir qui a financé l'expansion, cela revient au point que j'ai établi dès le départ, soit que, à la fin du compte, c'est la banque centrale qui contrôle l'expansion de la masse monétaire et du crédit. La majorité des banques, des sociétés de fiducie et des autres institutions financières, et il y a toujours quelques exceptions, doivent s'en tenir à la politique monétaire établie par la banque centrale. Je ne voudrais certes pas laisser entendre que la banque centrale n'est pas responsable de la situation monétaire générale en disant que la conjoncture actuelle est due au fait que les institutions financières ont prêté de l'argent. Ce n'est pas aux institutions financières de décider du crédit dont peut disposer la nation. C'est une décision beaucoup trop importante qui doit être prise par la banque centrale et par le gouvernement, qui a le pouvoir ultime de décider.

Le président: Monsieur Neufeld, avant que je donne la parole à M. Gray, vous avez avoué plus tôt ne pas être avocat et je reconnais que je ne suis pas économiste, mais je voudrais revenir à une question soulevée par M. Blenkarn. Compte tenu de l'escalade des prix de l'immobilier qui, du moins à notre avis, semble avoir contribué énormément au problème, et si on veut déterminer si les banques font bien leur travail ou non, est-ce que cela ne fait pas partie de leur travail d'évaluer les garanties qu'elles reçoivent lorsqu'elles prêtent de l'argent? En rétrospective, dans bien des cas, elles ne semblent pas avoir eu de très bonnes garanties pour certains investissements dans l'immobilier. Ces derniers mois, notre comité a entendu parler de certains prêts très risqués consentis par les banques.

[*Texte*]

That being the case, I wonder whether situations like that one couldn't have been, if not avoided, at least cooled if the requirement for equity was based on market valuations that were somewhat out of date, so to speak. For example, if you were permitting 90% mortgages but on a market valuation of say, 12 months earlier, it would provide the lender with some assurance that the value was real, that it hadn't rapidly run up with the possibility of rapidly coming down.

It seems to me that there is a credit control mechanism already in respect of lending against at least residential real estate, and if you compare that market in southern Ontario with Atlantic Canada, for example, you'd find that in most cases the values a year earlier were about the same as they are currently so you wouldn't have had that fuelling of the inflationary pressure through the availability of credit. Do you have any comment on that?

Mr. Neufeld: Yes indeed, Mr. Chairman. First I would think that it is worth while always remembering that what really drives the economy in the end is the supply of money and credit in total. How it gets distributed is a question as well, but the basic monetary environment is going to be very, very key.

On the question of whether problems arise when lenders make mistakes, the answer is yes, clearly there are. Mistakes certainly are made and were made from time to time.

The issue, though, is not a credit control issue; it is a bad-lending-practices issue or a good-lending-practices issue and, I think, has to be of interest to the Superintendent of Financial Institutions.

As we know in the cases of some institutions that failed, when they got into the books they showed that they were not taking adequate security. I certainly couldn't speak for other financial institutions, but I can tell you that we are immensely conscious of that issue and our lending practices are very explicitly directed toward the issue of ensuring that there is security that justifies the size of the loan being made, but I have no doubt that with the experience of the past, the lending practices, as they get better and better, will cause some of the problems to be avoided.

• 2015

For the central bank the issue is: what is the total supply of liquidity available? That is key. For the Superintendent of Financial Institutions the issue is the solvency issue: are they engaging in lending practices that are going to cause trouble to the institution, to depositors and to the Canadian Deposit Insurance Corporation? His responsibility in that area is an important one.

Mr. Gray (Windsor West): Dr. Neufeld, you said so many interesting things here. I hope I'll have time to explore with you even a few of them.

[*Traduction*]

Je me demande donc si des situations comme celle-là pourraient être évitées, du moins en bonne partie, si l'on se basait sur des évaluations du prix du marché qui étaient en quelque sorte déphasées. Par exemple, si l'on consentait des prêts hypothécaires de 90 p. 100, mais basés sur une évaluation faite il y a 12 mois, le prêteur serait relativement certain que la valeur du bien est réelle et qu'elle n'a pas monté en flèche rapidement et ne risque pas de dégringoler plus tard.

Il me semble qu'il existe déjà un mécanisme du contrôle du crédit pour les prêts, du moins dans le secteur de l'immobilier résidentiel et, si l'on compare le marché du sud de l'Ontario à celui de la région de l'Atlantique, par exemple, on constate que, dans le dernier cas, les valeurs il y a un an étaient le plus souvent à peu près les mêmes qu'à l'heure actuelle. Si l'on avait utilisé un tel mécanisme, il n'y aurait pas eu cette pression inflationniste causée par la disponibilité du crédit. Qu'en pensez-vous?

M. Neufeld: En effet, monsieur le président. D'abord, il est bon de se rappeler que le véritable moteur de l'économie à la fin du compte est le masse monétaire et le crédit total. La façon dont l'argent et le crédit sont distribués entre aussi en ligne de compte, mais l'élément essentiel reste le milieu monétaire lui-même.

Pour ce qui est de savoir s'il y a des problèmes lorsque les prêteurs commettent des erreurs, la réponse est nettement oui. Les institutions financières commettent certainement des erreurs et en ont commis dans le passé à l'occasion.

Cela ne dépend cependant pas du contrôle du crédit; cela dépend des pratiques de prêt qui sont bonnes ou mauvaises et il me semble que le surintendant des institutions financières doit se pencher là-dessus.

En examinant les livres de certaines institutions qui ont fait faillite, on a constaté qu'elles n'exigeaient pas suffisamment de garantie. Je ne peux certainement pas vous dire ce que font d'autres institutions financières, mais je peux vous assurer, que, de notre côté, nous en sommes extrêmement conscients et que nos pratiques de prêt visent explicitement à faire en sorte que l'on obtient suffisamment de garantie pour justifier la taille du prêt consenti, mais je suis convaincu que, vu l'expérience passée, on pourra éviter certains de ces problèmes à mesure que les pratiques de prêt s'amélioreront.

Pour la banque centrale, la principale question est celle-ci: quel est le total des liquidités disponibles? C'est l'élément essentiel. Pour le surintendant des institutions financières, la principale question est celle de la solvabilité: l'institution financière a-t-elle des pratiques de prêt qui vont lui créer des ennuis et causer des problèmes aux déposants et à la Société d'assurance-dépôts du Canada? Sa responsabilité à cet égard est bien importante.

M. Gray (Windsor-Ouest): Vous avez dit beaucoup de choses intéressantes, monsieur Neufeld. J'espère avoir le temps de discuter de certaines de ces choses avec vous.

[*Text*]

You said that only fiscal policy works in regional development, and you gave as an example the subsidizing of interest rates. But can't fiscal policy tailored to meet the needs of a region be cancelled out or offset to a large degree by the impact of national monetary policy?

Mr. Neufeld: I think, Mr. Gray, that if we have an overall environment where national fiscal policy and national monetary policy are in harmony, we will not have those situations where, say, the interest rate is way out of line with conditions in particular parts of the country. I think one has to start with that harmony and the kind of conditions it creates.

The other point I would make, as just in passing I referred to the interest rate subsidization, is that my own feeling is it's probably one of the worst types of fiscal policies and I certainly wouldn't recommend it. When I'm really thinking of regional fiscal policies I am thinking, for example, of the transfer payments, which clearly are immensely helpful in a period of cyclical downturn, as is the case right today, or I'm thinking of regional development infrastructure, regional educational opportunities that permit the young people to be trained and therefore to be flexible in terms of seeking jobs. I think it's that sort of thing that gets to the heart of regional economic problems, and which simply can't be handled by monetary policy.

Mr. Gray: We have a situation currently where the transfer payments have been declining at a time when, according to your definition, they would be most helpful. The current federal government has its explanation for the need to cut back on these transfer payments, but putting that aside, if the transfer payments are not being made to an adequate degree in times like the present, what does this reality do to your interesting point in this regard that you just made? You seem to be saying that the government is not following the right policy in reducing transfer payments at this time of economic weakness, particularly in certain regions which would ordinarily be receiving higher transfer payments.

Mr. Neufeld: I think it's immensely unfortunate, Mr. Gray, that after more than a decade and a half of deficits, we have finally reached a point where the public debt in relation to the size of the economy is so high, and the proportion of the tax dollar that has to be paid out on interest is so high, that we are so strapped, so boxed in, that we cannot do what we should be able to do in a period of recession. That's the tragedy.

But you can't undo history. These deficits began around, if I recall, 1973-74, and they went on and on and on. It didn't seem to matter what government it was; they just simply went on and on, and finally we end up to a point where fiscal policy cannot adequately fulfil its role of evening things out when times are tough in various parts of the country. I wish it were otherwise, but that's where we are.

[*Translation*]

Vous avez dit que seule une politique financière peut être efficace dans le domaine du développement régional et vous avez donné comme exemple le subventionnement des taux d'intérêt. Par ailleurs, une politique financière adaptée aux besoins d'une région ne peut-elle pas perdre la totalité ou une bonne partie de son utilité à cause de la politique monétaire nationale?

M. Neufeld: À mon avis, monsieur Gray, si les politiques nationales financières et monétaires sont en harmonie, nous n'aurons pas de cas où, par exemple, les taux d'intérêt ne correspondent pas du tout à la situation existant dans certaines régions du pays. Selon moi, il faut commencer par créer cette harmonie et des conditions favorables.

En outre, puisque j'ai mentionné en passant le subventionnement des taux d'intérêt, je dirai que je suis convaincu que c'est probablement l'une des pires politiques financières qu'on puisse avoir et je ne la recommande certes pas. Quand je parle de politique financière régionale, je songe, par exemple aux paiements de transfert, qui sont extrêmement utiles en période de ralentissement cyclique, comme c'est le cas maintenant, ou encore à l'infrastructure de développement régional, à des programmes régionaux d'enseignement, qui permettent aux jeunes d'obtenir une bonne formation et de s'adapter au marché du travail. À mon avis, ce sont des choses de ce genre qui peuvent vraiment permettre de s'attaquer aux problèmes économiques régionaux, mais-elles ne peuvent tout simplement pas se faire dans le cadre de la politique monétaire.

M. Gray: Les paiements de transfert sont maintenant à la baisse alors que, selon vous, c'est maintenant qu'ils seraient le plus utiles. Le gouvernement fédéral actuel explique la nécessité de réduire les paiements de transfert à sa façon, mais quoi qu'il en soit, si les paiements de transfert sont insuffisants dans une situation comme celle-ci, qu'est-ce que cela signifie compte tenu de ce que vous venez de dire? Vous semblez laisser entendre que le gouvernement a tort de réduire les paiements de transfert à cette époque de difficultés économiques, surtout dans certaines régions qui recevraient ordinairement des paiements de transfert plus considérables.

M. Neufeld: À mon avis, il est vraiment malheureux qu'après une quinzaine d'années de déficit, nous ayons fini par atteindre le point où la dette publique est si considérable par rapport à la taille de l'économie et où la proportion des recettes fiscales qui doit être versée pour le service de la dette est si élevée que nous sommes pris au piège à un point tel que nous ne pouvons pas faire le nécessaire pendant une période de récession. C'est ce qui est tragique.

On ne peut cependant pas refaire l'histoire. Si je me rappelle bien, les déficits ont commencé à s'accumuler en 1973, 1974, et la tendance n'a fait que s'accroître. Peu importe le parti qui était au pouvoir, les déficits ont simplement continué d'augmenter et nous en sommes maintenant rendus au point où la politique financière ne peut pas permettre d'améliorer la situation dans les régions du pays où il y a des problèmes. Je voudrais qu'il en soit autrement, mais telle est la situation à l'heure actuelle.

[*Texte*]

• 2020

Mr. Gray: The Bank of Canada this year set inflation targets for the current year and the next two years. In that connection—and I am reverting to the discussion you had with one of my colleagues about which price indexes are the most appropriate—hasn't the Bank of Canada in effect written the rules to soothe itself by saying it's going to exclude energy and the food costs in defining whether or not it's meeting it's targets? Aren't these things for which people shop directly, as you put it, with respect to the cost of living index?

Mr. Neufeld: I think that the minister and the governor came forward with some targets that had underneath them a definition both in terms of what was in it and the leeway, the band within which those targets would be achieved. I don't suppose there is necessarily any totally right way of doing this thing.

I have looked at that both in terms of what's in and what's out and in terms of the band and the time span, and it looked fairly reasonably to me. If there are marginal improvements here and there, that may well be the case, and I am sure that as time goes on it can be perfected.

But it does look as if at least the timeframe is one that is going to be achievable on the basis of the targets or the composition of the index that was chosen.

Mr. Gray: With respect to achieving these inflationary targets, do I understand you to say that you expect this to be done by the Bank of Canada relying solely on monetary policy?

Mr. Neufeld: I think that over time it is basically the printing of money that will determine what sort of inflation experience we have. It is important to use the qualifier "over time".

We all know that the introduction of the GST shot the price index way up in that famous January. Those things get washed out over time, but I think it is the case that if we want to achieve an inflation target, then the responsibility for achieving that will rest very largely on the central bank.

Let me add that the responsibility for achieving it within the context of interest rates that are tolerable will depend partly on fiscal policy as well.

Mr. Gray: What you mean is you are including the borrowing policy of the government?

Mr. Neufeld: The amount of money that federal and provincial governments have to borrow to cover their deficits.

Mr. Gray: In your paper you say, when you set out certain principles or points, that only the central bank can control the growth of the money supply, so if inflation is to be controlled permanently, it must be controlled through monetary policy. The Economic Council of Canada in its report—I think it was last year or the year before—discussed how certain countries, at least in its view, were able to achieve price stability without some of our painful experiences with respect to high interest rates and high unemployment. The Economic Council spoke of these countries. I think it mentioned Sweden, Austria, and Germany, among others. It talked about the government, with the agreement of the

[*Traduction*]

M. Gray: Cette année, la Banque du Canada a fixé les objectifs d'inflation pour l'année en cours et les deux prochaines années. À cet égard, et j'en reviens à votre discussion avec un de mes collègues au sujet des indices de prix les plus appropriés, est-ce que la Banque du Canada n'a pas effectivement réécrit les règles du jeu à sa façon en disant qu'elle ne tiendrait pas compte des coûts de l'énergie et des produits alimentaires pour déterminer si ses objectifs sont atteints ou non? Est-ce qu'il ne s'agit pas de choses que les consommateurs achètent directement, comme vous l'avez dit, et qui font partie de l'indice du coût de la vie?

M. Neufeld: Il me semble que les objectifs fixés par le ministre et le gouverneur laissent transparaître à la fois ce qui entrera en ligne de compte et la marge permise pour atteindre ces objectifs. J'imagine qu'il n'y a pas vraiment de solution parfaite.

J'ai examiné ces objectifs pour voir ce qui est inclus et ce qui ne l'est pas, quelle est la marge permise et la période visée, et cela me semble relativement raisonnable. Il est fort possible qu'on puisse apporter des améliorations marginales à certains égards, mais je suis certain qu'on pourra le faire en temps voulu.

Les délais fixés semblent à tout le moins suffisants, compte tenu des objectifs fixés et des éléments contenus dans l'indice choisi.

M. Gray: Pour ce qui est de ces objectifs d'inflation, dois-je comprendre que, selon vous, la Banque du Canada les atteindra grâce uniquement à la politique monétaire?

M. Neufeld: Selon moi, sur une période donnée, c'est essentiellement l'augmentation de la masse monétaire qui déterminera le genre d'inflation que nous connaîtrons. J'insiste bien ici sur les mots «sur une période donnée».

Nous savons tous que l'entrée en vigueur de la TPS a fait monter l'indice des prix en flèche en janvier dernier. Les effets de ce genre disparaissent à la longue, mais je suis convaincu que si nous voulons atteindre certains objectifs en matière d'inflation, nous devrons compter en bonne partie sur la banque centrale pour y parvenir.

J'ajoute que la possibilité d'atteindre ces objectifs tout en maintenant des taux d'intérêt tolérables dépendra en partie aussi de la politique financière.

M. Gray: Ce que vous voulez dire, c'est que la politique d'emprunt du gouvernement entre aussi en ligne de compte?

M. Neufeld: L'argent que les gouvernements fédéral et provinciaux doivent emprunter pour combler leur déficit.

M. Gray: En parlant de certains principes ou de certains points, vous dites dans votre exposé que seule la banque centrale peut contrôler la croissance de la masse monétaire et que, pour contrôler l'inflation de façon permanente, il faut donc agir dans le cadre de la politique monétaire. Dans son rapport de l'année dernière ou de l'année précédente, le Conseil économique du Canada examinait la façon dont certains pays ont réussi, du moins à son avis, à stabiliser les prix sans connaître les mêmes problèmes que le Canada, à savoir des taux d'intérêt et des taux de chômage élevés. Je pense que le Conseil économique mentionnait la Suède, l'Autriche et l'Allemagne, entre autres. Il signalait que le

[*Text*]

central bank, setting as a principle full employment and then working with various interveners in the economy to achieve what they had defined with respect to non-inflationary growth.

Doesn't that, to the extent it worked—and I gather that for these countries it did work over quite a period of time—call into question the approach that in the opening part of your statement you say is most appropriate?

• 2025

Mr. Neufeld: Mr. Gray, I don't think it does. There are situations when things get out of hand, when you have accelerating prices and costs, when it sometimes is thought that it would be useful to bring that back under control, not just through monetary policy alone but through some kinds of incomes policy, a freeze on wages—which is even talked about in the press these days—that sort of a thing.

I think that once the situation is back under control, to keep it there is basically a monetary policy task. If, for example, you had an expansionary monetary policy that was inherently inflationary, and you tried to control the inflationary impact of that through putting a freeze on wages, for example, or a freeze on prices, I don't think it would last six months. It would blow apart. There are just too many ways that money gets in the black market, and it's not possible to control inflation if there is too much liquidity.

As I say, if it is a question of bringing costs down, we tried it in this country once or twice. The argument is that it's easier to bring it down if you also have a freeze on wages or prices as well a tighter monetary policy.

I think the preferred route by far is not to permit those conditions to emerge in the first place; that is, to maintain stability, don't have the blow-up in prices and costs, so you don't need to have extraordinary measures to bring them back in line.

Mr. Gray: What I recall the Economic Council was referring to was not what you call extraordinary measures with legislative price and wage controls, but rather some broad concertation of the various groups. This was an ongoing activity that did not rely on formal price and wage controls.

Again, if I recall the Economic Council's findings correctly, what was done in, say, a country like Sweden involved a very low level of unemployment with very low levels of inflation. I am wondering if we may not be missing something in our approach when you look at this work of the Economic Council.

Mr. Neufeld: First of all, as you know, Sweden has had a rather difficult time in the last two years and has had to take extraordinary measures to bring things back under control, so some of those experiments aren't working out too well.

The point to remember is that we're basically dealing with the question of expectations. The point about a freeze is that you change expectations. People no longer think things are going to go up and up and up forever.

[*Translation*]

gouvernement de ces pays, avec l'accord de la banque centrale, avait établi comme principe d'obtenir le plein emploi et de collaborer ensuite avec divers entervenants économiques pour atteindre des objectifs de croissance non inflationniste.

Dans la mesure où cette façon de procéder a fonctionné, et cela semble avoir fonctionné dans ces pays pendant une assez longue période, est-ce que cela ne va pas à l'encontre de la méthode que vous affirmez être la plus appropriée au début de votre déclaration?

M. Neufeld: Je ne le pense pas, monsieur Gray. Il arrive qu'il soit nécessaire, quand la machine s'emballe, quand les prix et les coûts grimpent, de prendre non seulement des mesures monétaires mais aussi d'autres mesures, comme le gel des salaires—dont même la presse parle en ce moment—par exemple.

Une fois la crise endiguée, ce n'est plus qu'une question de politique monétaire. Par exemple, quand la politique monétaire est expansionniste, et donc inflationniste, et que vous essayez de contrôler l'impact de l'inflation en imposant un gel des salaires, par exemple, ou un gel des prix, je ne donne pas plus de six mois à cette politique avant qu'elle n'échoue. Il y a bien trop de moyens d'alimenter le marché noir en argent et il n'est pas possible de contrôler l'inflation si trop d'argent circule.

Comme je l'ai dit tout à l'heure, il faut faire baisser les coûts, et nous nous y sommes employés au Canada une ou deux fois. D'aucuns prétendent que c'est plus facile de le faire quand on impose un gel des salaires ou des prix et qu'on applique une politique monétaire plus stricte.

Je crois qu'il est préférable de loin d'éviter, pour commencer, de créer ce genre de situation; il faut maintenir la stabilité pour éviter l'explosion des prix et des coûts et par la même occasion d'avoir à prendre des mesures extraordinaires pour remettre de l'ordre.

M. Gray: Si je me souviens bien du rapport du Conseil économique, il ne préconisait pas le recours à des mesures extraordinaires, comme une loi sur le contrôle des prix et des salaires, mais plutôt à la concertation avec divers groupes sur une base permanente permettant d'éviter le contrôle des prix et des salaires.

Encore une fois, si je me souviens bien des conclusions du Conseil économique, il disait qu'en Suède, par exemple, ils y parvenaient grâce à un taux de chômage très faible et à des taux d'inflation très faibles. Je me demande s'il n'y a pas quelque chose qui nous échappe dans notre analyse des propositions du Conseil économique.

M. Neufeld: Pour commencer, comme vous le savez, la Suède a traversé une période assez difficile ces deux dernières années et elle a dû prendre des mesures extraordinaires pour rétablir la situation. Cela ne marche donc pas toujours.

Ce qu'il ne faut pas oublier, c'est qu'avant tout, c'est une question de perspectives. Quand vous imposez un gel, vous changez les perspectives. La population ne pense plus que tout continuera à grimper toujours.

[*Texte*]

The key thing about inflation targets is that they are designed to do exactly the same thing, that is, to work on expectations. In a sense, targets being out there encourage co-operation, because people seem to know the rules of the game, and may actually work better than past attempts at trying to work on expectations through things such as incomes policies and price freezes.

I think, Mr. Gray, the point you raise is a very important one in that it does raise the question of how best to deal with expectations. Do you only deal with it through monetary actions, or can you supplement it with something else? I think putting the targets out there is actually a supplement to traditional monetary policy because it is a technique for affecting national expectations.

Mr. Gray: Mind you, in the countries described by the Economic Council the targets were not set by the Bank of Canada itself and simply sprung on the country, or even in consultation with the Minister of Finance. It is my understanding t was done by wide-ranging consultation. It's a very different approach than the one used by the Bank of Canada this spring where, after some alleged discussion with the Minister of Finance, these targets were announced, with no pre-existing consultation with either business, labour, or people based regionally. I just make that observation.

• 2030

One of your other principles in your interesting brief is: "More inflation does not mean more jobs." I want to ask you, if this is true, is the converse correct? Does less inflation necessarily mean more jobs?

Mr. Neufeld: Certainly the countries that in the post-war period have had the best performance, Japan and Germany... I know Japan is usually an exception to everything one says, but both are quite low-inflation countries and they've done very well in terms of their international competitiveness. I might also add that these two countries have had the strongest exchange rate. I think the environment created by low inflation and keeping costs under control indeed keeps the country competitive and therefore permits it to grow and create jobs.

Mr. Gray: I see your point in general terms, but if one carries it to a practical example, how do you explain what happened during the Great Depression?

Mr. Neufeld: Again, Mr. Gray, I think that is a very good point, and I am sensitive to it, having grown up in Saskatchewan. What happened, I think, in the 1930s, without going into it in detail, is that there was a massively deflationary monetary policy in both Canada and the United States. Hopefully, we will never go back to that kind of policy. I see no evidence of our going back to that kind of policy at present; M2 is growing at about 6% per annum.

[*Traduction*]

Ce que l'on peut dire des objectifs d'inflation, c'est qu'ils sont essentiellement conçus pour produire exactement le même résultat, c'est-à-dire modifier les perspectives. Dans une certaine mesure, ces objectifs encouragent la coopération, car la population semble connaître les règles du jeu, et ils peuvent produire en réalité de meilleurs résultats que les tentatives précédentes de modification des perspectives par l'imposition d'une politique des revenus et d'un gel des prix, par exemple.

Je crois, monsieur Gray, que le point que vous soulevez est très important car il nous oblige à nous demander qu'elle est la meilleure solution à ce problème. Doit-on prendre uniquement des mesures monétaires ou doit-on y adjoindre autre chose? Je crois que ces objectifs viennent en réalité compléter la politique monétaire traditionnelle car c'est une technique destinée à modifier les perspectives nationales.

M. Gray: Il n'empêche que dans les pays mentionnés par le Conseil économique, ces objectifs n'avaient pas été fixés par la Banque du Canada elle-même et simplement imposés au pays, ou même en consultation avec le ministre des Finances. Je crois qu'elles étaient le fruit de très larges consultations. C'est une démarche très différente de celle utilisée ce printemps par la Banque du Canada qui, après quelques soi-disant discussions avec le ministre des Finances, a annoncé ses objectifs sans aucune consultation préalable des entreprises, des travailleurs ou des régions. C'est une simple observation.

Vous énoncez comme autre principe dans votre mémoire instructif que «plus d'inflation ne signifie pas plus d'emplois». Si c'est vrai, est-ce que le contraire va être exact? Est-ce que moins d'inflation signifie nécessairement plus d'emplois?

M. Neufeld: Il est certain que les pays qui, au cours de l'après-guerre, ont connu les meilleurs résultats, le Japon et l'Allemagne... Je sais que généralement le Japon est toujours l'exception à la règle, mais il n'en reste pas moins que ces deux pays, dont l'inflation est relativement faible, ont d'excellents résultats sur le plan de la concurrence internationale. Je pourrais également ajouter que ces deux pays bénéficient des meilleurs taux de change. Je crois que le climat créé par une faible inflation et le contrôle des coûts permet d'être compétitif et, par conséquent, de se développer et de créer des emplois.

M. Gray: Je comprends votre argument en théorie mais, dans la pratique, comment expliquer ce qui est arrivé pendant la grande crise de 1920?

M. Neufeld: Encore une fois, monsieur Gray, vous avez tout à fait raison, et j'en sais quelque chose puisque j'ai grandi en Saskatchewan. Sans entrer dans les détails, je crois que c'est parce que, dans les années 30, et le Canada et les États-Unis ont imposé une politique monétaire massivement déflationniste. J'espère que nous ne reverrons jamais une politique de ce genre. Je n'en vois pas la trace actuellement; la croissance du M2 est d'environ 6 p. 100 par année.

[*Text*]

In the 1930s, certainly in the United States, credit was dropping absolutely. I think the 1930s has for us a major lesson and that is that you don't want a contraction of credit. What you want to have is a growth of money in credit which will simply preserve the real value of money in your pocket. If it were to try to do more than that, to drive prices down, that would probably be immensely difficult for an economy to handle.

Mr. Gray: The Governor of the Bank of Canada is at present talking about having as his objective reducing inflation. Isn't that what he is talking about when he talks about price stability?

Mr. Neufeld: He is indeed, but I'm making the distinction between stable prices and actually falling prices. In the 1930s prices fell rapidly, but what we are moving toward here is that prices remain stable. I think there is quite a difference in terms of the impact on the country.

The other thing that is difficult is moving from one inflation rate to another. That is the most difficult part of it. I find it quite encouraging that the indexes are now showing a very low inflation rate. In the last quarter, the GDP index was rising at less than 1%, so we are very close to a point where we can say that inflation is moving well within the targets set by the February 26 budget.

Mr. Gray: In respect to the comments you made about the Bank of Canada board, are you calling for a board that will play some role in the making of monetary policy, as is the case with the open market committee of the Federal Reserve Bank or the board of the Bundesbank? If you are not, then I say, with all due respect, that I can't see the point of going through the motions of enhancing either the regional representation or the alleged expertise of the board of governors, because all their legal mandate is now—and I don't see any real change proposed in that by the government—is to concern themselves with the internal governance of the bank.

• 2035

Now, it's been said they can bring information about regional conditions. I suppose that would be useful in an anecdotal sense. But what can any governor from a region bring to the bank that the bank doesn't already have through the various statistical agencies, and general reporting mechanisms. I'm not ready to recommend this, but unless the board actually plays a role in the making of monetary policy in a decision-making sense, as is the case with some of the other central banks in western countries, then isn't all this talk about enhanced regional representation and expertise something of a charade?

Mr. Neufeld: No, I don't think, Mr. Gray, it is a charade at all. I think a board that is quite forthright within the context of their meetings to discuss a monetary policy, the directions taken, whether or not it's appropriate within the context of current economic conditions and so on, is a board that is likely to be quite helpful. I don't think there is any need to change the powers of the board members.

I've read the Bank of Canada Act. I don't think there's much restriction on what they are permitted to raise and discuss. I think it would be helpful if this board acted as a sort of overseer in terms of the performance of the central bank with respect to the essential nature of its mandate.

[*Translation*]

Dans les années 30, certainement aux États-Unis, il y a eu pratiquement blocage du crédit. Je crois que les années 30 doivent être pour nous une très grande leçon, à savoir qu'il faut éviter tout resserrement du crédit. Il faut une augmentation du crédit qui préserve simplement la valeur réelle de l'argent qui est dans votre poche. Si on va plus loin pour faire baisser les prix, cela cause d'immenses difficultés à l'économie.

M. Gray: Le gouverneur de la Banque du Canada envisage de se fixer comme objectif la réduction de l'inflation. N'est-ce pas ce qu'il envisage lorsqu'il parle de stabilité des prix?

M. Neufeld: Oui, bien sûr, mais je fais une distinction entre la stabilité des prix et la baisse des prix. Dans les années 30, les prix ont baissé rapidement alors qu'ici l'objectif est la stabilité des prix. Je crois qu'au niveau de l'impact sur le pays, la différence est importante.

L'autre difficulté est de passer d'un taux d'inflation à un autre. C'est la partie la plus difficile. Je trouve assez encourageant que les indices montrent actuellement un taux d'inflation très faible. Au cours du dernier semestre, l'indice du PIB a augmenté de moins de 1 p. 100, et nous pouvons donc pratiquement dire que l'inflation reste nettement à l'intérieur des objectifs fixés dans le budget du 26 février.

M. Gray: Au sujet des commentaires que vous avez faits sur le conseil d'administration de la Banque du Canada, demandez-vous à ce que ce conseil joue un rôle au niveau de la politique monétaire, comme c'est le cas du comité du marché libre de la Federal Reserve Bank ou du conseil de la «Bundesbank»? Dans le cas contraire, sauf tout le respect que je vous dois, je ne vois pas l'intérêt d'une représentation plus régionale ou plus spécialisée au sein du conseil, car actuellement il a pour seul mandat—et je ne vois pas à cet égard de véritables changements proposés par le gouvernement—d'administrer la banque.

Or, selon certains, les administrateurs pourraient informer la banque de la situation dans les régions. Je suppose que sur le plan anecdotique cela pourrait être utile. Mais de quoi un administrateur originaire d'une région peut-il informer la banque qu'elle ne sache déjà par le biais des divers organismes de statistiques et des mécanismes généraux d'informations. Je ne suis pas prêt à recommander cela mais, à moins que le conseil ne joue réellement un rôle au niveau des décisions de politique monétaire, comme c'est le cas dans d'autres banques centrales de pays occidentaux, est-ce que cette proposition d'accroissement de la représentation régionale et spécialisée n'est pas un peu une plaisanterie?

M. Neufeld: Je ne le pense pas du tout, monsieur Gray. Je crois qu'un conseil qui est tout à fait décidé, dans le contexte de ses réunions, à discuter de politique monétaire, d'orientations, d'opportunités dans le contexte des circonstances économiques, etc., ne peut qu'être utile. Je ne pense pas qu'il soit nécessaire de changer les pouvoirs des membres du conseil.

J'ai lu la Loi sur la Banque du Canada. Il n'y a pas beaucoup de limites à ce qu'ils peuvent discuter ou aborder. Je crois qu'il serait utile que ce conseil joue un rôle de surveillant et veille à ce que la banque centrale respecte son mandat.

[*Texte*]

The Chairman: I would like to intervene at this point. We've had a very full discussion, and I'd like to thank you, Dr. Neufeld, and your colleagues, Mr. Parker and Mr. Thomson, for appearing. We appreciate very much your submission, comments and questions.

Mr. Neufeld: Thank you very much, Mr. Chairman.

The Chairman: Dr. Peters, I want to welcome you this evening and thank you for coming to the frozen capital to give us your views on monetary policy tonight.

Mr. Douglas Peters (Senior Vice-President and Chief Economist, Toronto Dominion Bank): Mr. Chairman, I'm pleased to make this presentation to this committee on the very important changes you're having in the Bank of Canada Act. I, too, have had some years of interest in money and banking. I have spent 43 years either working in or studying money, banking and finance, including the last 25 years as the chief economist of the Toronto Dominion Bank.

• 2040

I would state, as I did on the front page of my submission to you, that these are my personal opinions and analysis and they do not necessarily reflect the views of my employer or, as a matter of fact, anyone else.

I would like to state as clearly as possible that I think the mandate of the central bank—and that's what I'm going to be discussing mostly—should be in as broad terms as possible and not a narrow definition of simply price stability. As I stated in my written note, all economic policy should have as its objective the improvement of the life and well-being of the nation's citizens. In Canada, monetary policy is an important ingredient in overall economic policy and in addition affects the operation of fiscal policy, debt-management policy, and trade policy.

To illustrate the effect that monetary policy has on other policies, I would note that Canadian monetary policy over the past three or four years has added to the federal fiscal deficit from $5.5 billion to $10 billion annually, just by having Canadian short-term interest rates higher than those in the United States. Such a policy has added about $30 billion, therefore, to the size of the national debt over that same period. I point this out to emphasize that monetary policy and fiscal policy are not independent of each other.

Trade policy is another example. Canada negotiated a free trade agreement with the United States that will, over some five or ten years, reduce tariffs from their previous level, which averaged about 5% on possibly 10% of the goods that we export to the United States. At the same time, monetary policy has resulted in a rising exchange rate which, compared to several years ago, subsidizes all imports by 20% and penalizes all exports by a like amount. Clearly trade

[*Traduction*]

Le président: Permettez-moi d'intervenir. Nous avons eu une discussion très complète et j'aimerais vous remercier, monsieur Neufeld, ainsi que vos collaborateurs, M. Parker et M. Thomson, d'être venus. Nous avons apprécié votre mémoire, vos commentaires et vos questions.

M. Neufeld: Merci beaucoup, monsieur le président.

Le président: Monsieur Peters, permettez-moi de vous souhaiter la bienvenue et de vous remercier d'être venu par ce froid glacial dans la capitale pour nous parler ce soir de politique monétaire.

M. Douglas Peters (premier vice-président et économiste en chef, Banque Toronto-Dominion): Monsieur le président, je suis heureux de pouvoir m'entretenir avec vous de ces changements très importants que l'on se propose d'apporter à la Loi sur la Banque du Canada. Je m'intéresse moi aussi depuis de nombreuses années aux questions monétaires et bancaires. Cela fait 43 ans que je m'occupe de questions monétaires, bancaires et financières, et je suis depuis 25 ans au service de la Banque Toronto-Dominion comme économiste en chef.

Je précise, comme je l'ai indiqué sur la page de couverture de mon mémoire, que ces commentaires reflètent mes opinions et mon analyse personnelles et qu'ils ne représentent pas nécessairement le point de vue de mon employeur ou de toute autre personne.

Je tiens à dire aussi clairement que possible que le mandat de la Banque du Canada—et c'est ce dont je parlerai surtout—devrait, à mon avis, être aussi vaste que possible et ne pas exiger qu'elle s'occupe uniquement de la stabilité des prix. Comme je l'explique dans mon mémoire, toute politique économique doit avoir pour objectif d'améliorer le niveau de vie et le bien-être des citoyens du pays. Au Canada, la politique monétaire est un important ingrédient de la politique économique globale et, en plus, elle influe sur l'efficacité de la politique budgétaire, de la politique de gestion de la dette et de la politique commerciale.

Afin d'illustrer les effets de la politique monétaire sur d'autres politiques, je signale que depuis trois ou quatre ans, la politique monétaire au Canada ajoute au déficit budgétaire fédéral entre 5,5 et 10 milliards de dollars à chaque année, du seul fait que les taux d'intérêt à court terme sont plus élevés au Canada qu'ils ne le sont aux États-Unis. Ainsi, cette politique a ajouté environ 30 milliards de dollars à la dette nationale pour la même période. Je le rappelle pour souligner que la politique monétaire et la politique budgétaire ne sont pas indépendantes l'une de l'autre.

La politique commerciale nous fournit un autre exemple. Le Canada a négocié avec les États-Unis un accord de libre-échange qui, sur une période de cinq ou dix ans, fera baisser les droits de douane, qui se situaient aux environs de 5 à 10 p. 100, sur les marchandises que nous exportons aux États-Unis. En même temps, la politique monétaire a mené à une revalorisation de notre dollar par rapport à son niveau d'il y a quelques années, de sorte que toutes nos importations sont

[*Text*]

policy can be frustrated, indeed made to look ludicrous, by monetary policy. Again, I would emphasize that monetary policy directed as a single goal can destroy other policy initiatives.

To give monetary policy the single objective of procuring price stability would be to ignore the most important aims of economic policy as well as the adverse side-effects of such a pursuit. Monetary policy has such broad and pervasive impacts on the economic and social well-being of the country that its goals must be broadly stated, even if at times, and necessarily, a single goal receives prominence.

To direct the central bank to look only at price stability would in effect, I think, trivialize the central bank, for if there were no trade-offs to be considered, you could pursue a single goal by computer, just plug in the price index you wanted and adjust interest rates according to whether the price index was going up or down. It's only when judgment as to costs or trade-offs is required that human intelligence and experience are needed.

In the short paper I sent you, I compare the price stability goal with other goals and conclude that price stability is a goal subsidiary to the others: economic growth, rising productivity, high levels of employment, reasonable income distribution, and a viable balance of payments. You will recognize these five goals as people-oriented goals, goals that affect people's employment and well-being, both economically and socially. Price stability, on the other hand, is useful only if it contributes to those goals.

As I stated in my paper, when we ask our central bankers what their objectives are and they tell us price stability, we should have, in the parliamentary sense, a supplementary question, which might be phrased as follows: Price stability is useful only if it improves real growth, employment, productivity, the balance of payments, or the distribution of income; therefore, how much improvement in these five variables do you expect from a stable price level, and at what cost would you achieve that more stable price level in terms of lower economic growth, higher unemployment, less productivity, and a detrimental balance of payments in the near term? What one is asking the central banker is, what are your trade-offs?

I would also note that price stability, or the anti-inflation goal, is really an incomes policy. When you peel away all the rhetoric, the inflation number the central banker is interested in is often found to be wage settlements, and if that is so,

[*Translation*]

subventionnées à hauteur de 20 p. 100 et que toutes nos exportations sont pénalisées d'autant. Par conséquent, la politique monétaire peut aller à l'encontre de la politique commerciale et même la rendre risible. Je répète donc qu'une politique monétaire qui ne vise qu'un seul objectif peut vouer à l'échec d'autres politiques.

En disant que la politique monétaire ne doit viser que le seul objectif de la stabilité des prix, nous ferions fi de l'un des plus importants objectifs de la politique économique et nous fermerions les yeux sur les conséquences négatives d'une telle démarche. Comme la politique monétaire a des incidences vastes et profondes sur le bien-être socio-économique du pays, ses objectifs doivent être tout aussi vastes même si, de temps en temps et par nécessité, l'accent doit être mis sur un objectif donné.

Si la banque centrale devait avoir pour seul mandat d'assurer la stabilité des prix, cela la banaliserait, à mon avis, car si elle n'avait pas à faire analyse coûts-bénéfices, le seul objectif de la stabilité des prix pourrait être pris en charge par un ordinateur qui, selon l'indice des prix souhaité, rajusterait les taux d'intérêt en fonction d'une hauuse ou d'une baisse de l'indice des prix. Or, quand il s'agit de faire un analyse coûts-bénéfices, il faut s'en remettre à l'intelligence et à l'expérience humaines.

Dans le court mémoire que je vous ai fait parvenir, je compare l'objectif de la stabilité des prix à d'autres buts et j'en conclus que la stabilité a une importance secondaire par rapport aux autres: croissance économique, augmentation de la productivité, fort taux de création d'emplois, répartition raisonnable des revenus et, enfin, balance des paiements viable. Vous constaterez que ces cinq objectifs ont une dimension sociale puisqu'ils touchent à l'emploi et au bien-être tant social qu'économique des Canadiens. Par contraste, le stabilité des prix est utile uniquement dans la mesure où elle contribue à la réalisation de ces autres objectifs.

Comme je le dis dans mon document, si nous demandions à la banque centrale quels sont ses objectifs et qu'elle nous répondait: «La stabilité des prix», nous devrions lui poser une question supplémentaire—comme disent les parlementaires—qui pourrait être formulée comme suit: La stabilité des prix est utile seulement si elle contribue à améliorer la croissance réelle, l'emploi, la productivité, la balance des paiements ou la distribution des revenus; par conséquent, dans quelle mesure la stabilité des prix contribuera-t-elle à améliorer ces cinq variables et à quel prix pensez-vous pouvoir réaliser une plus grande stabilité des prix sur le plan du ralentissement de la croissance économique, de l'augmentation du chômage, de la chute de la productivité et de la dégradation de la balance des paiements à court terme? Ce que nous demandons alors à la banque centrale, c'est le résultat de son analyse coûts-bénéfices?

Je vous signale par ailleurs que la stabilité des prix, ou la lutte anti-inflation, relève en réalité d'une politique des revenus. Derrière tous les effets de réthorique, le résultat de l'inflation qui intéresse réellement la banque centrale

[*Texte*]

monetary policy is an inappropriate and clumsy tool to effect such an objective. What the central bank is doing is putting people out of work, putting businesses into bankruptcy, in order to affect wage settlements. Surely there is a better way.

• 2045

In my note I also review the analysis of costs and benefits of price stability and find little to recommend the studies that state there are major benefits. The cost in terms of high unemployment, lost businesses, slow growth and recession are clearly evident to all of us. There are also unmeasured social costs in terms of health, rising crime rates, and psychological costs of lost jobs of which we are all aware.

Weighing all these costs against the future benefits is the job of a thoughtful and serious central bank, and the mandate of the central bank should encompass all the goals of economic policy.

Now, I also added a few remarks in my paper on the make-up of the board of directors. I don't think one could expect a part-time board of directors to be experts on the economy or experts on monetary policy. If the legislation seeks a wider regional input into policy, it should be done by full-time employees—a council of deputy governors, for example, with regional responsibilities, and that would include explaining central bank policy to labour, business, and government councils that exist in the regions.

That could be achieved simply by the Bank of Canada itself, if it felt so. Legislation would not really be needed.

That's not my complete paper. I did not read it, but I hope that's sufficient and I would be happy to answer any questions you might have.

The Chairman: Thank you very much, Mr. Peters.

Mr. Langdon: Could I break in to say I'm afraid I'm going to have to leave. I enjoyed the presentation very much and look forward to reading the transcript of the questions that will be put to you. Thank you.

Mr. Dorin: I would like to welcome you here, Mr. Peters. I'm very hopeful that through this exercise we can draw out—or not necessarily even come to conclusions. I'm not as worried about coming to conclusions as I am about having a place where we can draw out some opinions on the overall subject of monetary policy and what it's all about. Since to some degree you have had a little bit different opinion than many of your colleagues, I think it's good to have you here.

I'd start off by saying that one of the difficulties I have with this subject is that just as in any other industry or occupation, you end up with jargon and code that only the people who deal in the industry or the occupation

[*Traduction*]

correspond souvent aux règlements salariaux et, cela étant, la politique monétaire est un outil inapproprié et peu pratique au regard de l'objectif visé. En voulant influencer de cette façon les règlements salariaux, la banque centrale met les gens au chômage et les entreprises en faillite. Il doit y avoir une meilleure façon de faire.

Dans mon texte, j'examine point par point l'analyse coûts-bénéfices de la stabilité des prix et je constate qu'elle ne rend pas plus crédible les études selon lesquelles les bénéfices sont considérables. Nous sommes tous en mesure de constater que cela implique des coûts énormes en termes de chômage élevé, de fermetures d'entreprises, de ralentissement de la croissance et même de récession. S'ajoutent à cela des coûts sociaux incalculables au plan de la santé, de la hausse de la criminalité et des effets psychologiques néfastes des pertes d'emploi.

C'est à une banque centrale sérieuse et circonspecte qu'il appartient de mettre dans les plateaux de la balance les coûts et les éventuels bénéfices et, par conséquent, la banque centrale doit avoir pour mandat de viser en même temps tous les objectifs de la politique économique.

Dans mon document, je commente par ailleurs la composition du conseil d'administration. À mon avis, on ne peut attendre d'un conseil d'administration à temps partiel que ses membres soient des experts en matière d'économie ou de politique monétaire. Si la loi vise à permettre aux régions d'influer davantage sur l'élaboration de la politique, il faudrait qu'il y ait un conseil des sous-gouverneurs, par exemple, composé de membres à plein temps qui auraient des responsabilités régionales, dont celle d'expliquer la politique de la banque centrale aux syndicats, aux entreprises et aux organismes gouvernementaux des régions.

La Banque du Canada elle-même pourrait assumer cette responsabilité si elle le souhaitait. Aucune mesure législative ne serait nécessaire.

Je ne vous ai pas présenté mon document au complet. Je ne l'ai pas lu, mais j'espère que ces commentaires suffiront à alimenter la discussion. Je me ferai un plaisir de répondre à vos questions.

Le président: Merci, monsieur Peters.

M. Langdon: Permettez-moi d'intervenir brièvement pour dire que je dois malheureusement partir. J'ai bien apprécié l'exposé et je lirai avec intérêt le compte rendu des questions qui vous seront posées.

M. Dorin: Bienvenue, monsieur Peters. J'espère que cette réunion nous permettra de préciser. . .sans nécessairement en venir à des conclusions. Je m'intéresse moins aux conclusions qu'à la possibilité d'entendre votre avis sur la politique monétaire et les objectifs qu'elle doit viser. Puisque vous exprimez une opinion qui diffère quelque peu de celle d'un grand nombre de vos homologues, c'est une bonne chose que vous soyez venu.

Je dirais d'abord que, comme c'est le cas de tout autre secteur ou profession, je constate qu'on utiliser un jargon et un code que seuls les initiés comprennent. Nous parlons de politique monétaire en faisant de nombreux détours et en

[*Text*]

understand. So we walk around and we talk about monetary policy and all of that and there are all kinds of different buzz-words, but at the end of the day, if we sort it all down, we're really only talking about one thing—maybe you could confirm this or not—about whether the central bank prints more money or doesn't print more money.

Now, I understand there are fancy ways of how it goes about expanding credit and all that kind of stuff, but at the end of the day it really boils down to whether we are, in the simplest terms, to print or not to print. Isn't that really the question?

Mr. Peters: It's easy to put the operations of the central bank in simplistic terms. It's easy to say the central bank prints money and printing money causes inflation.

Mr. Dorin: It expands credit. Sure, it issues bonds and it goes through open-market operations and various things, but it's really a question of expanding the money supply or not expanding it, and at the end of the day, since it's all convertible one way or another into government notes or Bank of Canada notes or dollar bills, it's really a print or not-print decision, is it not?

Mr. Peters: No, it's not. It's not that simple.

Mr. Dorin: Maybe you could explain it to me.

Mr. Peters: Let me tell you, I have listened to the Deputy Governor of the Bank of Canada describe 12 to 14 different money supplies, none of which are effective today.

I just came here from Toronto. I had lunch in Toronto today. I bought an airplane ticket to Ottawa. I paid for my hotel room tonight. I did none of that by using money at all. I used something else that was nowhere in the money supply. So it is not quite as simple as putting the money supply.

• 2050

Study after study has shown that there is no relationship *ex post facto* between the growth in money supply and future inflation, that these simply do not match. What does happen, of course, is that the money supply, or the numbers that you use in the definitions of money supply—in picking one you could find that indeed it reflects the inflation that took place in the past, or at the same time, or simultaneously.

As for the simplistic method of saying, yes, the Bank of Canada controls the supply of money—it doesn't; the supply of money sets the rate of inflation—it doesn't. We know that. Otherwise why would we have had a decade of inflation from 1972 to 1982 when it was 10%? Was it that the central bank had gone mad at the time? Heavens, no, we had a whole series of oil price shocks; we had a whole series of international price shocks. Did the money supply shoot up in January of this year? No, the goods and services tax was imposed in January.

Over the past eight years, from a year or so after the end of the 1981-82 recession, we had an inflation rate running at 4%. When did it bounce up higher than that? Every time the government—and by government I mean both provincial and

[*Translation*]

utilisant le jargon du métier mais, en fin de compte, nous constatons que nous ne parlons que d'une chose—vous pourrez peut-être me le confirmer—c'est-à-dire de savoir si la banque centrale doit faire marcher la planche à billets.

Je sais très bien qu'elle utilise des mécanismes très complexes pour augmenter l'offre de liquidités et toutes ces choses, mais en définitive, il s'agit de savoir, en clair, si elle doit ou non faire marcher la planche à billets. n'est-ce pas là la vraie question?

M. Peters: Il est facile d'expliquer en termes simplistes le fonctionnement de la banque centrale. Il est facile de dire qu'elle augmente la masse de billets en circulation et que cela alimente l'inflation.

M. Dorin: Elle augmente l'offre de liquidités. Bien sûr, elle émet des obligations et s'adonne à des opérations sur le marché libre, mais il s'agit en réalité d'augmenter ou non la masse monétaire et, quand tout est dit, puisque tous ces instruments financiers sont convertis d'une façon ou d'une autre en effets du gouvernement ou de la Banque du Canada ou en coupures, il s'agit en réalité de décider s'il faut ou non de faire marcher la planche à billets, n'est-ce pas?

M. Peters: Non. Ce n'est pas aussi simple que cela.

M. Dorin: Vous pourriez peut-être me l'expliquer.

M. Peters: Permettez-moi de vous dire que j'ai entendu le sous-gouverneur de la Banque du Canada décrire de 12 à 14 formes de masse monétaires, dont aucune n'est utilisée aujourd'hui.

J'arrive de Toronto. J'ai déjeuné à Toronto aujourd'hui. J'ai acheté un billet d'avion pour Ottawa. J'ai payé ma chambre d'hôtel pour ce soir. Je n'ai payé comptant aucune de ces transactions. J'ai utilisé un autre moyen qui n'entre pas dans le calcul de la masse monétaire. Ainsi, c'est un peu simpliste de parler uniquement de la masse monétaire.

De nombreuses études ont démontré qu'il n'y a aucun rapport après coup entre la croissance de la masse monétaire et une future inflation et qu'il n'y a aucun rapport de cause à effet. Bien sûr, il se peut qu'en choisissant un des chiffres utilisés pour définir la masse monétaire, vous constatiez que cela correspond effectivement à une augmentation de l'inflation survenue dans le passé ou simultanément.

Pour ce qui est de dire de façon très simpliste que la Banque du Canada contrôle la masse monétaire—ce n'est pas vrai; de dire que la masse monétaire détermine le taux d'inflation—ce n'est pas vrai. Nous le savons. Sinon, comment aurions-nous pu vivre une décennie d'inflation de 1972 à 1982 quand c'était 10 p. 100? La banque centrale avait-elle perdu tout contrôle? Mais non, il y avait eu le choc pétrolier et la flambée des cours internationaux du pétrole. La masse monétaire a-t-elle augmenté de façon très marquée en janvier dernier? Non, la taxe sur les biens et services est entrée en vigueur en janvier.

Ces huit dernières années, à compter d'un an environ après la fin de la récession de 1981-1982, le taux d'inflation se situait aux environs de 4 p. 100. Quand a-t-il grimpé plus haut que cela? À chaque fois le gouvernement—et par cela

[*Texte*]

federal governments—imposed an increase in excise taxes. Obviously the Bank of Canada wasn't causing inflation. Obviously the money supply had nothing to do with inflation. These were all matters of federal and provincial fiscal policies.

What I am saying is that this direct connection, this neat little connection that says the Bank of Canada controls the money supply, the money supply controls the inflation rate, simply doesn't exist.

Mr. Dorin: Is it not true that essentially what you have is a case that the Bank of Canada has the option to validate the inflation rate or not, and that by increasing the money supply to accommodate these things the inflation is probably not immediate but maybe, say, 18 months or two years down the road? If want to take the GST as an example, there is no question the GST had an impact on the CPI in January. It did that, and that was anticipated in advance, including by members of this committee.

However, if that is not validated by the central bank, what you have is that one way or another that increase in those goods and services has to find its way into affecting other economic matters. Whether it is imports, whether it is wages, one way or another the economy has to sort itself out if the bank doesn't accommodate it. It might be a temporary blip, but if it is not accommodated by the central bank it will not be permanent on any basis, and will in fact find its way into affecting prices of other things, including wages, our international trade, or whatever.

Mr. Peters: What the Bank of Canada does, what it controls, is the short-term interest rates in the economy rather than the actual supply of money, because we usually don't have a definition that is adequate. It controls short-term interest rates. With those short-term interest rates it does control—or it doesn't control, but it affects—various parts of the economy. It affects, first of all, the exchange rate. It affects eventually the level of the fiscal deficit. It affects finally the level of employment and output in the economy.

It can, it is possible, put the economy into recession, put businesses out of business, put people out of work, and eventually affect wage settlements which will eventually affect the rate of inflation on a permanent basis. You will not have a permanent reduction in inflation. Even now, today, if wage settlements were rising at 10% or 12% you would eventually have that inflation, or businesses would simply disappear and you would not have any economic activity at all in the country.

Yes, you can eventually affect the rate of inflation, but you do it through a very convoluted process that affects every other aspect, every one of these goals of economic policy. It affects the level of employment; it affects the rate of growth.

Mr. Dorin: Do you believe that? Do you truly believe that the amount of money expansion and credit, and essentially, as I have described it, printing more money, really increase employment, and that you can create employment by printing money?

[*Traduction*]

j'entends les gouvernements fédéral et provinciaux—a imposé une augmentation des taxes d'accises. Il est manifeste que la Banque du Canada ne provoquait pas l'inflation. Il est manifeste que la masse monétaire n'avait rien à voir avec la progression de l'inflation. C'était le résultat de politiques budgétaires fédérales et provinciales.

Ce que je vous dis tout simplement c'est qu'il est faux de dire que la Banque du Canada contrôle la masse monétaire et que la masse monétaire détermine le taux d'inflation.

M. Dorin: Ne serait-il pas juste de dire que la Banque du Canada a le choix de laisser se développer l'inflation ou d'intervenir pour freiner sa progression et que, en augmentant la masse monétaire, elle ouvre la porte à une flambée d'inflation qui se fera sentir 18 ou 24 mois plus tard? Prenons l'exemple de la TPS. Il ne fait aucun doute que l'entrée en vigueur de la TPS a eu un effet sur les niveaux de l'IPC en janvier. Tout le monde l'avait prévu, y compris les membres du comité.

Cependant, si la banque centrale n'était pas intervenue, l'augmentation du prix des biens et services aurait fait sentir ses effets dans d'autres secteurs de l'économie. Si la banque centrale ne fait pas le nécessaire, alors l'effet se fait sentir sur les importations, sur les règlements salariaux ou sur d'autres indicateurs économiques. En pareil cas, l'augmentation ne devient permanente que si elle est tolérée par la banque centrale, auquel cas elle se répercute sur le prix d'autres biens et services, sur les salaires, sur le commerce international, etc.

M. Peters: Ce que la Banque du Canada contrôle, ce sont les taux d'intérêt à court terme plutôt que la masse monétaire comme telle, puisque nous n'avons de cette dernière aucune définition adéquate. Elle contrôle les taux d'intérêt à court terme. En contrôlant ces taux d'intérêt à court terme—ou plutôt en les influençant—elle contrôle plusieurs indicateurs économiques. Les effets se font sentir d'abord sur le taux de change, ensuite sur les niveaux du déficit budgétaire et enfin, sur les niveaux de l'emploi et de la production.

Cela peut effectivement provoquer une récession, entraîner des faillites d'entreprises et des mises à pied et se répercuter sur les règlements salariaux, ce qui, éventuellement, se répercutera de façon permanente sur le taux d'inflation. Il n'y aura pas de réduction permanente de l'inflation. Même aujourd'hui, si les règlements salariaux augmentaient de 10 ou 12 p. 100, le taux d'inflation s'en ressentirait ou les entreprises disparaîtraient tout simplement, et toute activité économique cesserait au pays.

Oui, la banque centrale peut éventuellement influencer le taux d'inflation, mais en s'y prenant de façon si indirecte et si compliquée, elle rend plus difficile la réalisation de tous ces autres objectifs économiques. L'emploi et le taux de croissance s'en ressentent.

M. Dorin: Croyez-vous vraiment cela? Croyez-vous vraiment que l'augmentation de la masse monétaire et des liquidités et essentiellement, comme je l'ai dit, le recours à la planche à billets, contribuent à augmenter l'emploi?

[*Text*]

• 2055

Mr. Peters: I don't think the bank prints money. Are you telling me that lower interest rates in Canada right now, which would eventually have the effect of a lower exchange rate, would not make Canadian businesses eventually expand their production activities in export goods, replacing imports, and eventually hire more people? Are you telling me that will not happen?

Mr. Dorin: I think that would happen, but I'm asking you if you think we get lower interest rates by printing more money.

Mr. Peters: I'm telling you that you can't get lower interest rates by printing more money. You don't control the level of printing money. You control the level of interest rates. The central bank controls short-term interest rates.

Mr. Dorin: Very short-term interest rates.

Mr. Peters: Yes.

Mr. Dorin: The rest are controlled essentially by market forces.

Mr. Peters: Not essentially by market forces, they're influenced very highly by the short-term interest rates.

Mr. Dorin: I'll ask you one more question and then I'll let somebody else take a chance. You acknowledge in your paper that it's not possible to have a regional monetary policy, and I agree with that. It can't be regional. Frankly, I'm wondering whether it can be national. Japanese pension funds can transfer billions of dollars in and out of the country through your institution, or in other ways. You referred to credit cards and the fact that you didn't use any money to do all these things you did today. Well, I did something too. I took my card out in New York City, with an institution in New York City, on a street there, and received money from an automatic bank machine. It came out of my account in Edmonton.

Mr. Peters: I've done the same thing in Britain.

Mr. Dorin: What I'm saying is that it can't be regional. Do you think it can even be national, given the size and scope of our country and given the, if you like, internationalization of world financial markets these days?

Mr. Peters: You can have a national monetary policy, yes. There are major limitations to it and there are pretty clear limitations. One of the problems in posing a very stringent monetary policy is that it affects not only the areas that you want it to affect but also those areas that you probably don't want it to affect. The initial impact of putting up very short-term interest rates is to encourage the flow of funds and to raise the exchange rate. You don't want to cut off your export industries. You don't want to put your import competing industries... They may not be the ones. As Mr. Blenkarn was referring to earlier, they weren't the source of inflation, the export and import competing industries. It was the real estate development sector in the province of Ontario largely, but there were other places too.

[*Translation*]

M. Peters: Je ne pense pas que la banque utilise une planche à billets. Êtes-vous en train de me dire que des taux d'intérêt plus bas actuellement au Canada, qui finiraient par faire baisser le taux de change, ne permettraient pas aux entreprises canadiennes d'accroître leur production destinée à l'exportation et, au bout du compte, d'embaucher plus de gens? Êtes-vous en train de me dire que cela n'arriverait pas?

M. Dorin: Je pense que cela arriverait, mais je vous demande si vous pensez que nous obtenons des taux d'intérêt plus bas en faisant fonctionner la planche à billets.

M. Peters: Je vous dis qu'on ne peut faire baisser les taux d'intérêt en imprimant plus de billets. On ne contrôle pas le niveau de la masse monétaire. On contrôle les taux d'intérêt. La banque centrale contrôle les taux d'intérêt à court terme.

M. Dorin: Les taux à très court terme.

M. Peters: Oui.

M. Dorin: Le reste est essentiellement contrôlé par les forces du marché.

M. Peters: Pas essentiellement par les forces du marché. Il subit la très forte influence des taux d'intérêt à court terme.

M. Dorin: Je vous poserai une autre question avant de laisser à quelqu'un d'autre l'occasion de vous interroger. Vous reconnaissez dans votre mémoire qu'il est impossible d'avoir une politique monétaire régionale. Je suis d'accord avec vous. Franchement, je me demande si elle peut être nationale. Les caisses de retraite japonaises peuvent transférer des milliards de dollars au pays ou hors du pays, par l'entremise de votre établissement, ou par d'autres moyens. Vous avez mentionné les cartes de crédit et le fait que vous n'avez payé aucun de vos achats d'aujourd'hui au comptant. Moi aussi, j'ai fait une expérience semblable. J'ai sorti ma carte à New York, en pleine rue, et j'ai retiré de l'argent d'un guichet automatique. Le retrait a été imputé à mon compte d'Edmonton.

M. Peters: J'ai fait la même chose en Grande-Bretagne.

M. Dorin: Tout cela pour dire que la politique ne peut être régionale. Pensez-vous qu'elle peut même être nationale, étant donné la taille et l'importance de notre pays et l'internationalisation, si je peux employer ce terme, actuelle des marchés financiers mondiaux?

M. Peters: Oui, on peut avoir une politique nationale. Elle est toutefois assujettie à de grandes contraintes, à des contraintes très évidentes. L'un des problèmes que pose la poursuite d'une politique monétaire très rigoureuse est qu'elle influence non seulement les domaines qu'on veut influencer mais aussi des domaines qu'on voudrait ne pas toucher. La première incidence d'un relèvement des taux d'intérêt à très court terme est que cette majoration des taux stimule les mouvements de capitaux et fait monter le taux de change. On ne veut pas étouffer les industries exportatrices. On ne veut pas que les industries qui concurrencent les importations... Elles ne sont peut-être pas les secteurs visés. Comme l'a mentionné M. Blenkarn tantôt, les industries d'exportation et celles qui concurrencent les importations n'étaient pas la source de l'inflation. Le responsable est le secteur immobilier, surtout en Ontario, mais ailleurs également.

[*Texte*]

So you do have limitations but you can have an effective national monetary policy. You're quite right, the limitations are growing and also the limitations of financing. For example, if they didn't finance the downtown development in Toronto would they have found financing elsewhere?

Mr. Dorin: Let somebody else do it.

Mr. Blenkarn: Would they have been able to? When the governor of your bank essentially controls the Canadian Payments Association, CDIC and the OFSI, or has great weight on it, could he so use his influence to stop the financing of office buildings in Toronto?

Mr. Dorin: Only if he imposed currency controls at the same time.

Mr. Blenkarn: Let us put it this way. He can make it expensive to finance them.

Mr. Peters: Yes. But he could not stop the financing—

Mr. Blenkarn: He couldn't stop them, but he could make it very expensive for them.

Mr. Peters: He could make it somewhat more expensive. If he wanted to go uncovered and issue a bond issue in the United States, a major developer would not be prevented by any rules that could be imposed here.

Mr. Blenkarn: I appreciate he would not be deterred from issuing a bond issue. But looking at the situation, with all of this pressure, would anybody really want to lend on those bonds? Or, would they want such a premium in interest that the transaction wouldn't be viable anyway? You say he can control short-term rates and we know he can. A pressure of activity would make a transaction look pretty risky awfully quickly, wouldn't it?

• 2100

Mr. Peters: I've seen the New York banks and bond markets finance some pretty awful things over the years. I would hesitate to say there is any method. Look at some of those junk bonds and other stuff that has gone through. Now, that doesn't mean to say that with some moral suasion, some questions could have been raised that would have restricted that development. I'm not saying that. I'm just saying there are possibilities and leakages in that. I'm sure you recognize that.

Mr. Blenkarn: But you could put your mind to it and say, look, I'm going to clear this inflation that's taking place in central Ontario. I'm going to do whatever I can using moral suasion, my powers with the lending institutions, my powers on the supervision, and my powers on the Canadian Payments Association. I'm going to call in the presidents of banks, every major lender, and everybody that belongs to the CPA and say, okay, baby, let's cut it down. Do you think I would have some success in cooling it out?

[*Traduction*]

Il existe donc des contraintes, mais on peut avoir une politique monétaire nationale. Vous avez tout à fait raison d'affirmer que ces contraintes sont de plus en plus grandes, tout comme celles du financement. Ainsi, si ce financement n'avait pas servi au développement du centre-ville de Toronto, les promoteurs immobiliers auraient-ils trouvé du financement ailleurs?

M. Dorin: Que quelqu'un d'autre s'en charge.

M. Blenkarn: L'auraient-ils pu? Quand le gouverneur de la banque contrôle l'Association canadienne des paiements, la SADC et le BSID, ou exerce une grande influence sur ces organismes, pourrait-il également se servir de son influence pour empêcher le financement des immeubles à bureaux de Toronto?

M. Dorin: Uniquement s'il imposait en même temps des contrôles de change.

M. Blenkarn: Exprimons-nous autrement. Il pourrait rendre le financement très coûteux.

M. Peters: Oui. Mais il pourrait arrêter le financement. . .

M. Blenkarn: Il ne pourrait l'arrêter, mais il pourrait le rendre très coûteux.

M. Peters: Il pourrait le rendre un peu plus coûteux. Un grand promoteur qui voudrait emprunter sans garantie et émettre des obligations aux États-Unis n'en serait pas empêché par les règles susceptibles d'être imposées ici.

M. Blenkarn: Je comprends qu'il ne serait pas empêché d'émettre des obligations. Mais compte tenu de la situation et de toute cette pression, qui voudrait vraiment en acheter? Ou peut-être faudrait-il accorder une prime d'intérêt si forte que l'opération ne serait pas rentable de toute façon? Vous affirmez que le gouverneur peut contrôler les taux à court terme, et nous savons qu'il le peut. Des pressions rendraient l'opération plutôt risquée très rapidement, n'est-ce pas?

M. Peters: J'ai vu des banques de New York et les marchés obligataires financer des choses assez inimaginables au fil des années. J'hésiterais à affirmer qu'il y a une méthode quelconque. Pensez par exemple à ces obligations de pacotille et aux autres titres de ce genre qui ont été émis. Cela ne veut pas dire, toutefois, qu'avec une certaine persuasion morale, on n'aurait pas pu soulever des questions de manière à limiter ces activités. Je n'oserais pas l'affirmer. Je dis simplement qu'il y a des possibilités et des fuites. Je suis certain que vous en êtes conscient.

M. Blenkarn: Mais le gouverneur pourrait-il s'engager à nous débarrasser de cette inflation qui existe au centre de l'Ontario? Il exercerait toute la persuasion morale dont il est capable, ses pouvoirs auprès des établissements de prêt, ses pouvoirs de surveillance, ses pouvoirs auprès de l'Association canadienne des paiements. Il convoquerait tous les présidents des banques, tous les grands prêteurs et tous les membres de l'ACP pour leur dire: «Maintenant, les gars, il faut réduire les prêts». Pensez-vous qu'il réussirait à calmer cette frénésie?

[*Text*]

Mr. Peters: The answer, of course, is yes. I agree that you would have some success, but I would add one codicil to that. Any requirement of that nature would necessitate the instructions of the Minister of Finance under the present Bank Act. It would be illegal for the banks to agree to restrict lending in an area, unless they had the concurrence or the instruction of the Minister of Finance.

Mr. Blenkarn: It's not illegal for the head honcho to restrict monetary policy. Why would it be illegal for him to lean on members of the chartered banks, trust companies and the Canadian Payments Association?

Mr. Peters: It would not be illegal for him to lean on them. The agreements are set out clearly in the Bank Act, that an agreement on interest rate or credit conditions must be with the concurrence or the instruction of the Minister of Finance. The Bank Act states that and has stated that since the 1967 Bank Act. Mr. Gray, you were certainly clearly involved in that as I recall.

Mr. Gray: Mr. Chairman, Dr. Peters said that the bank controls short-term interest rates. I don't have the transcript of evidence when Governor Crow was here, but in his statement and in exchanges with me, I recall his denying that the bank really had anything to do with interest rates. Every Thursday they simply announced the results of an auction of treasury bills. Perhaps Dr. Peters could clarify this point for us, if my recollection is correct.

Mr. Peters: I'm sure the governor would clearly state that his major influence is on the very short term, the overnight rate. It's that overnight funds rate that has affected the short-term interest rates and, through those, the expansion of the balance sheets of the commercial banks and the members of the Canadian Payments Association. At least that is my understanding of how monetary policy works, and indeed I've heard the governor describe it that way himself.

Mr. Gray: Anyway, I'm sorry I don't have this particular transcript with me because I think my recollection is largely correct. He also suggested the banks' influence on exchange rates was just about nil. This is my wording, but that's my recollection of his response to my effort. I was largely unsuccessful in getting him to explain to me what the bank had done the preceding week with respect to the exchange rate.

• 2105

Mr. Peters: I can tell you that the exchange traders watch the actions of the Bank of Canada very closely, that the overnight rate and the changes in the overnight rate and the actions of the bank are watched extremely closely as indicators of the likely course of exchange rates.

[*Translation*]

M. Peters: Bien sûr qu'il le pourrait. Je conviens avec vous qu'il aurait un certain succès, mais j'y verrais une condition. Toute exigence de cette nature nécessiterait des instructions du ministre des Finances aux termes de la Loi sur les banques actuelle. Il serait illégal pour les banques de convenir de limiter les prêts dans une région, à moins que le ministre des Finances ne soit d'accord et n'ait donné des instructions à cet effet.

M. Blenkarn: Il n'est pas illégal pour le gouverneur de poursuivre une politique monétaire restrictive. Pourquoi ne pourrait-il pas exercer des pressions sur les banques à charte, les sociétés de fiducie et les membres de l'Association canadienne des paiements?

M. Peters: Il ne lui serait pas interdit d'exercer des pressions. Les accords sont clairement définis dans la Loi sur les banques. Toute entente sur les taux d'intérêt ou les conditions de crédit doit être approuvée ou ordonnée par le ministre des Finances. La Loi sur les banques le stipule, et ce, depuis 1967. Monsieur Gray, vous avez certainement participé à ces modifications, si je me souviens bien.

M. Gray: Monsieur le président, M. Peters a déclaré que la banque contrôle les taux d'intérêt à court terme. Je n'ai pas la transcription du témoignage de M. Crow, mais dans sa déclaration et dans ses échanges de vue avec moi, je me souviens qu'il a nié que la banque exerce une influence quelconque sur les taux d'intérêt. Tous les jeudis, la banque annonce simplement les résultats d'une adjudication de bons du Trésor. M. Peters pourrait peut-être éclaircir cette question pour nous, si je me souviens bien.

M. Peters: Je suis convaincu que le gouverneur déclarerait clairement que son influence s'exerce sur les taux à très court terme, sur les taux au jour le jour. Ce sont les prêts au jour le jour qui influencent les taux à court terme, et par leur entremise, l'expansion des bilans des banques commerciales et des membres de l'Association canadienne des paiements. C'est tout au moins ainsi que je comprends le fonctionnement de la politique monétaire et, en réalité, j'ai entendu le gouverneur lui-même le décrire en ces termes.

M. Gray: Quoi qu'il en soit, je suis désolé de ne pas avoir ce compte rendu avec moi, parce que je pense me souvenir assez bien des propos du gouverneur. Il a également fait valoir que l'influence de la banque sur les taux de change est à peu près nulle. Je le cite de mémoire, mais c'est le souvenir que j'ai gardé de sa réponse à ma question. Je n'ai pas vraiment réussi à l'amener à m'expliquer ce que la banque avait fait la semaine précédente au sujet du taux de change.

M. Peters: Je peux vous assurer que les cambistes surveillent la Banque du Canada de très près, que le taux au jour le jour et les variations de ce taux ainsi que les mesures prises par la banque sont surveillées de très près comme indicateurs de l'évolution probable des taux de change.

[*Texte*]

Mr. Gray: Let me move very quickly to another area. I was very interested to see in your paper that you talk about having a number of permanent members of the board of the bank. You talk about them as being appointed deputy governors who: "could meet as a council, deliver their minutes as a group and decide on monetary policy as a group."

This is something I was briefly talking about with witnesses from the Royal Bank. You seem to be saying there is a case to be made for monetary policy to be done in a collective way, as is the case with the open-market committee of the Federal Reserve Bank. Do I understand that correctly?

Mr. Peters: Yes, that's the essence of it. I don't think that divine wisdom is ever invested in any one person. I think maybe a group decision and certainly the chairman of the group would have the final say and then the responsibility.

I'm sure the governor would admit that his deputy governors give him very good advice all the time. I was suggesting as an additional responsibility, maybe the deputy governors give the message of the central bank to the regions and bring back a wider response from the regions as well.

Mr. Gray: One final point—and I don't criticize the chair for this but I intended asking the witnesses from the Royal Bank this as well. It's clear that the ultimate responsibility for monetary policy lies with the government, based on the amendments to the statute made many years ago, with the authority in the statute on the part of the Minister of Finance to give the Governor of the Bank of Canada a directive, which if in proper written form and all that has to be followed. However, successive governors have said if they ever get a directive they're going to resign.

As a practical matter, what is the rationale for saying that the ultimate responsibility for monetary policy lies with the government if, in the scenario I've mentioned, the exercise of that responsibility through a directive would be cancelled out by the resignation of the governor with all the controversy and turmoil that would create?

Mr. Peters: I don't have my mind around how to get around this problem, but you're right in pointing out the problem. The problem, in my mind, is that the minister should be able to give the governor a directive. If he quits, there should be somebody else to fill his place without causing a crisis, so that the government does indeed have the opportunity to say, do this, I think this is the particular item. The governor might say, no, I don't agree to do that and I'm going to quit; and the government might say, fine, we might have a minor spate here but we have another governor; we'll bring somebody else in—who indeed may say, no, I don't want to do that either, and quit, and then you will have a real problem. But there should be a number of opportunities to do that.

[*Traduction*]

M. Gray: Passons rapidement à un autre sujet. J'ai été très intéressé de constater dans votre mémoire que vous évoquez la possibilité de faire entrer un certain nombre de membres permanents au conseil d'administration de la banque. Vous affirmez qu'il seraient nommés par les sous-gouverneurs et qu'ils «pourraient se réunir en conseil, remettre leur procès-verbal en groupe et décider de la politique monétaire en groupe».

C'est une question que j'ai abordée brièvement avec les témoins de la Banque royale. Vous semblez dire qu'on peut présenter des arguments en faveur d'une politique monétaire établie de manière collective, comme le fait le comité du marché libre de la «Federale Reserve Bank». Vous ai-je bien compris?

M. Peters: Oui, au fond, c'est cela. Je ne crois pas qu'une seule personne soit jamais investie de toute la sagesse divine. Je pense à une décision collective au sujet de laquelle le président du groupe aurait certainement le dernier mot et dont il assumerait ensuite la responsabilité.

Je suis convaincu que le gouverneur reconnaîtrait que ses sous-gouverneurs lui donnent toujours de très bons conseils. Je proposais une responsabilité supplémentaire. Les sous-gouverneurs pourraient peut-être communiquer le message de la banque centrale aux régions et ramener également les réactions des régions.

M. Gray: Un dernier point—et je ne critique pas le président, mais j'avais l'intention de poser aussi cette question aux témoins de la Banque royale. Il est évident que la responsabilité ultime de la politique monétaire incombe au gouvernement, compte tenu des modificatons à la loi qui ont été apportées il y a de nombreuses années, et que la loi confère au ministre des Finances le pouvoir de donner au gouverneur de la Banque du Canada des directives qui doivent être suivies, si elles sont données par écrit dans la forme convenable. Toutefois, les différents gouverneurs qui se sont succédé n'ont cessé de répéter que s'ils recevaient une telle directive, ils démissionneraient.

En pratique, à quoi sert-il de dire que la responsabilité ultime de la politique monétaire incombe au gouvernement si, au cas où la situation que je viens de décrire se produirait, l'exercice de cette responsabilité au moyen d'une directive était annulé par la démission du gouverneur, avec toute la controverse et le tumulte qui en résulteraient?

M. Peters: Je n'ai pas réfléchi à la façon de contourner cette difficulté, mais vous avez raison de l'évoquer. Selon moi, le problème est que le ministre devrait pouvoir donner une directive au gouverneur. Si ce dernier démissionne, quelqu'un d'autre devrait le remplacer sans provoquer de crise, afin que le gouvernement puisse réellement donner des ordres sur une question en particulier. Le gouverneur pourrait refuser d'obtempérer, ne pas être d'accord et démissionner. Le gouvernement réagirait en se disant que cela pose un petit problème mais qu'il y aura un autre gouverneur, qu'il nommera quelqu'un d'autre—quelqu'un qui refusera peut-être lui aussi d'obtempérer, auquel cas, la situation deviendrait grave. Mais la capacité d'agir de cette façon devrait exister.

[*Text*]

That is one of the reasons I suggest a number of appointments of deputy governors who would be there with the experience and with the possibility of making that statement by the government, and saying it's not going to be a crisis because we have several other people here who have the experience and the ability to replace the governor.

Mr. Blenkarn: . . .is the experience, but the governor develops an international aura about him, and our particular governor has a pretty good international aura. At least it seems to me that what he says has some influence in international monetary markets or international money markets. When you are sitting with a foreign debt that we are handling, what happens to your ability to borrow in foreign markets or renew debt in foreign markets if all of a sudden you create that sense of instability by the governor resigning as a result of a political decision from a political minister?

• 2110

Mr. Peters: It's a very difficult problem. If you can bring somebody else in who has the experience and will be accepted by the international community, who has a good reputation, then you should not have a problem. The problem is with the confidence that the governor has developed. That is not true just of this one; it has been true of all the past governors.

Mr. Blenkarn: But the system creates that confidence because it depends on the confidence to sell the debt. The only way you sell your debt, or borrow your money, is to create a sense of confidence in the management of the money system. So you have deliberately done everything possible to create that sense of confidence. Then you have a fight with the confidence, and of course they run.

Mr. Peters: That is one of the reasons I have been so very careful over the years in stressing—and I have done this in two other briefs that I have presented to your committee, Mr. Blenkarn—the necessity of getting the balance of payments in order so that you do not have to borrow that $20 billion or $30 billion internationally, so that you have that balance of payments in order and you then can. . . Well, you can't exactly thumb your nose at the international market, but you're certainly infinitely less reliant on it. That is why I have stressed again and again the importance of monetary policy in keeping that exchange rate at a level that allows you to keep the international current account balanced so that you don't have to raise the capital.

Mr. Gray: I would make an observation, by way of conclusion, that if I do not ask Dr. Peters questions about his very interesting comments about the mandate of the bank that it should include more than price stability, it's because I frankly find his arguments quite persuasive. It's not simply a matter of shortness of time. I am sure we could discuss them at length to have a further expansion of these views, but I just wanted to make clear that I was not ignoring this part of Dr. Peter's brief because I found this portion unpersuasive.

[*Translation*]

C'est l'une des raisons pour lesquelles je propose de nommer un certain nombre de sous-gouverneurs possédant une vaste expérience, et que le gouvernement puisse déclarer qu'il n'y aura pas de crise parce que d'autres personnes peuvent prendre la relève et remplacer le gouverneur.

M. Blenkarn: . . .d'expérience, mais le gouverneur se bâtit une réputation internationale, et celle de notre gouverneur actuel est plutôt bonne. Il me semble tout au moins que ses déclaratinos ont une certaine influence sur les marchés monétaires internationaux. Quand on se retrouve avec la dette étrangère que nous avons sur les bras, qu'arrive-t-il de notre capacité d'emprunter sur les marchés étrangers ou de renouveler la dette sur les marchés étrangers si, tout d'un coup, on crée cette impression d'instabilité en poussant le gouverneur à démissionner à cause d'une décision politique d'un ministre?

M. Peters: C'est un problème difficile. On peut aller chercher une personne qui possède de l'expérience et qui sera acceptée par la communauté internationale, qui a une bonne réputation. Dans ce cas, on ne devrait pas avoir de problème. Le problème tient à la confiance que le gouverneur a bâtie. Cela ne s'applique pas simplement au gouverneur actuel, mais aussi à tous les gouverneurs précédents.

M. Blenkarn: Mais le système crée une confiance parce qu'il dépend de la confiance pour vendre la dette. La seule façon de vendre sa dette, ou d'emprunter de l'argent, c'est de créer une impression de confiance dans la gestion du système monétaire. On fait donc tout son possible pour bâtir cette confiance, puis il y a une crise de confiance et, bien sûr, les investisseurs fuient.

M. Peters: C'est l'une des raisons pour lesquelles j'ai bien pris soin, au fil des années, de souligner—et je l'ai fait dans deux autres mémoires que j'ai présentés à vote comité, monsieur Blenkarn—la nécessité de mettre de l'ordre dans la balance des paiements, afin de ne pas devoir emprunter 20 ou 30 milliards de dollars par année, afin qu'après avoir mis de l'ordre dans la balance des paiements nous puissions. . . On ne peut pas vraiment faire un pied de nez au marché international, mais on peut certainement dépendre beaucoup moins de lui. C'est pourquoi je n'ai cessé de souligner l'importance de la politique monétaire comme moyen de maintenir le taux de change à un niveau qui permet de maintenir l'équilibre du compte courant international et d'éviter de devoir emprunter.

M. Gray: Je conclurai par une observation. Si je n'interroge pas M. Peters au sujet de ses remarques très intéressantes sur le mandat de la banque et son désir que ce mandat ne porte pas uniquement sur la stabilité des prix, c'est parce que, franchement, je trouve ses arguments très convaincants. Ce n'est pas simplement par manque de temps. Je suis certain que nous pourrions en discuter longuement pour approfondir son point de vue, mais je tiens seulement à souligner que, si je n'aborde pas cette partie du mémoire de M. Peters, ce n'est pas parce qu'elle ne me convainc pas.

[*Texte*]

I also want to observe that the very interesting link he makes between the work of central bankers and wage settlements leads me to want to take another look at the study of the Economic Council on measures taken in other countries whereby price stability has been achieved without the price in terms of high unemployment and the disruption of business profits that we see associated with efforts for that purpose here.

Mr. Peters: I might add, Mr. Gray, that I would also recommend that the committee look at the very interesting brief that Dr. David Slater sent to the group on the issue of the mandate, which he states should be kept relatively broad. He does a very interesting and careful analysis. Dr. Slater, of course, was a professor of money and banking for numerous years at Queen's University and ended up as the chairman of the Economic Council before he retired just recently.

The Chairman: I might pick up one thing in the last line of questioning. Given where we are today, which is at, depending on how you define it, something very close already to zero inflation, and given that this fact, I suppose, will give great credibility to the governor in making future statements on what inflation rate will be tolerated, Canada having gone through quite a wrenching dislocation as a result of achieving this level of inflation, is it possible that some of the objectives you are talking about in your paper—if you were to focus on wage increases, for example—will follow because of, effectively, the moral suasion arising from the credibility that may have been achieved as a result of where we have got to now?

• 2115

In other words, it's one thing to argue about whether the cost was worth it to get where we are now. But that price has already been paid. We are where we are now, and I guess the question is where do we go from here, and could it be said that in effect if there's now a believable price stability objective, would you move from that? Would you give any signal that you're prepared to accept a little bit more inflation, or would you be better to stick with what you have and try to build on that basis?

Mr. Peters: First of all, I would suggest that wages are not falling because of moral suasion. They're falling because we have 1.5 million people out of work and—

The Chairman: And I didn't mean to argue that.

Mr. Peters: I'm sure you didn't. No, no, I'm sure you didn't mean that, that this is—

The Chairman: I'm agreeing with your analysis but—

Mr. Peters: I'm just saying that's not moral suasion as far as I'm concerned.

The Chairman: That's fear.

Mr. Peters: That's a big club. Indeed wages have notoriously followed the rate of inflation. Study after study has shown that wage rates do follow inflation, both up and down, and that they are influenced by high levels of unemployment as well.

[*Traduction*]

Je fais remarquer que le lien très intéressant qu'il établit entre le travail de la banque centrale et les ententes salariales me pousse à vouloir relire l'étude du Conseil économique sur les mesures prises dans d'autres pays et qui ont permis d'instaurer la stabilité des prix sans qu'il en résulte un chômage élevé et sans perturber les profits des entreprises, contrairement à ce qui arrive chez nous.

M. Peters: J'ajouterais, monsieur Gray, que je recommanderais également au comité de lire le mémoire très intéressant de M. David Slater sur la question du mandat. M. Slater indique que ce mandat devrait rester relativement large. Il effectue une analyse très intéressante et très soignée. M. Slater a donné des cours sur la banque et la monnaie pendant de nombreuses années à l'université Queen's et il est devenu président du Conseil économique, avant de prendre sa retraite récemment.

Le président: Je voudrais revenir sur un aspect évoqué dans la dernière série de questions. Étant donné le point où nous en sommes actuellement, c'est-à-dire, selon les définitions qu'on en donne, à un taux d'inflation très près de zéro, et étant donné que ce résultat rendra très crédibles, je suppose, les déclarations futures du gouverneur de la banque sur le taux d'inflation qui sera toléré, les Canadiens étant passé par une période plutôt difficile pour que ce taux d'inflation puisse être atteint, se peut-il que certains des objectifs mentionnés dans votre mémoire—si vous deviez mettre l'accent sur les hausses salariables par exemple—soient atteints grâce à la persuasion morale qu'on peut exercer à cause de la crédibilité que donnent les résultats actuels?

Autrement dit, on peut se demander si le jeu en valait la chandelle. Mais le prix a déjà été payé. Nous en sommes arrivés au point où nous sommes actuellement et nous devons nous demander dans quelle direction nous voulons aller maintenant. Pourrait-on affirmer que, s'il existe actuellement un objectif crédible en matière de stabilité des prix, on peut désormais tendre vers autre chose? Indiqueriez-vous que vous êtes disposé à accepter un peu plus d'inflation ou préféreriez-vous compter sur ce que nous avons et vous en servir comme tremplin?

M. Peters: Premièrement, je crois que les salaires ne diminuent pas à cause de la persuasion morale. Ils diminuent parce qu'il y a maintenant 1,5 million de personnes sans travail et...

Le président: Je ne le conteste pas.

M. Peters: Je n'en doute pas. Non, non, je suis certain que ce n'est pas ce que vous vouliez dire, que c'est...

Le président: Je suis d'accord avec votre analyse, mais...

M. Peters: Je dis simplement que, d'après moi, ce n'est pas la persuasion morale.

Le président: C'est la crainte.

M. Peters: C'est un grand facteur. De fait, il est notoire que les salaires suivent le taux d'inflation. Étude après étude, on a démontré que les taux de rémunération suivent l'inflation, à la hausse et à la baisse, et qu'ils sont aussi influencés par les taux de chômage élevés.

[*Text*]

Yes, sure we should take advantage of this, but inflation rates are very low. Nationally in the last four months the inflation rate was zero on an annual basis. For the last nine months since the GST came in, the seasonally adjusted annualized rate of inflation was 1.3%. These are well below any targets that have been there.

Yes, I would agree with you that having taken the hit, having caught the costs, having borne the costs, surely now is the time to turn to some other objective, and that is to get the economy moving again, to get the rate of unemployment up, instead of keeping it at over 10% which has been suggested.

Surely we need to have some other objective for central bank policy than pure price stability when they've achieved that objective. I would say, yes, turn the attention to some other purpose. That's why I would object to handing them pure price stability because here they can sit back and say it doesn't matter about the employment, "I don't mind the 10.5% unemployment that we have for the next year or two years; I don't mind the slow economic growth that comes along because that's not my problem; that's somebody else's problem."

What is somebody else going to do? With the fiscal policy the way it is, are you really going to go out and spend enough to get the economy moving again, and if you don't, are you willing to accept the social and economic problems that a 10% unemployment rate for two or three years is going to bring? Quite frankly, my view is that this is not a people-oriented problem. You people deal in your constituencies. You people have a very close ear to the people who are unemployed, who do have the social problems, who are on welfare. Surely it's not acceptable to you to have solely price stability in the hands of the central bank.

The Chairman: Mr. Blenkarn, did you have a comment?

Mr. Blenkarn: I'm quite content tonight.

The Chairman: You asked all the questions you wanted, did you?

Mr. Blenkarn: Not all the questions I wanted, Mr. Chairman, but I understand where Mr. Peters is coming from, and to a large extent, I agree with him.

The Chairman: I would like to thank you, Dr. Peters, for coming this evening, spending the night in our city, and offering your views to us. They will be very helpful to us. Thank you.

Mr. Peters: Thank you very much.

The Chairman: The meeting is adjourned.

[*Translation*]

Il est certain que nous pourrions en tirer parti, mais les taux d'inflation sont très bas. À l'échelle nationale, le taux d'inflation a été nul, sur une base annuelle, au cours des quatre derniers mois. Au cours des neuf derniers mois, depuis l'instauration de la TPS, le taux d'inflation désaisonnalisé a été de 1,3 p. 100. Ce taux est nettement inférieur à toutes les cibles.

Oui, je conviens avec vous que, puisque nous avons encaissé le coup, que nous avons payé les coûts, le moment est certainement venu de nous tourner vers un autre objectif, à savoir de relancer l'économie, de faire baisser le taux de chômage, au lieu de le maintenir à plus de 10 p. 100, comme certains l'ont proposé.

Il faut sans doute que la banque centrale vise un autre objectif que la simple stabilité des prix une fois que cette stabilité est atteinte. Je dirais, oui, portons notre attention vers autre chose. C'est pourquoi je m'opposerais à demander simplement d'atteindre la stabilité des prix, parce que la banque peut alors se reposer sur ses lauriers et prétendre que l'emploi lui importe peu, qu'elle se moque du taux de chômage de 10,5 p. 100 que nous aurons l'an prochain ou pendant deux ans; qu'elle se moque de la faible croissance économique qui en résulte parce que ces problèmes ne sont pas les siens; ils sont ceux de quelqu'un d'autre.

Que fera ce «quelqu'un d'autre»? Avec la politique budgétaire actuelle, allons-nous vraiment dépenser suffisamment pour relancer l'économie et, dans le cas contraire, sommes-nous prêts à accepter les problèmes sociaux et économiques qu'entraînera un taux de chômage de 10 p. 100 pendant deux ou trois ans? Pour être franc, je pense qu'il ne s'agit pas d'un problème lié aux gens. Vous faites affaire avec vos électeurs. Vous prêtez l'oreille aux chômeurs, qui ont des problèmes sociaux, qui deviennent des assistés sociaux. Il n'est certainement pas acceptable, à vos yeux, de demander uniquement à la banque centrale de stabiliser les prix.

Le président: Monsieur Blenkarn, aviez-vous une observation à formuler?

M. Blenkarn: Je suis plutôt content ce soir.

Le président: Vous avez posé toutes les question que vous vouliez poser, n'est-ce pas?

M. Blenkarn: Pas toutes celles que j'aurais voulu, monsieur le président, mais je sais d'où vient M. Peters, et, dans une grande mesure, je suis d'accord avec lui.

Le président: J'aimerais vous remercier, monsieur Peters, d'être venu ici ce soir, d'avoir passé la soirée dans notre ville et de nous avoir exposé votre point de vue. Votre opinion nous sera très utile. Merci.

M. Peters: Merci beaucoup.

Le président: La séance est levée.

MAIL ➤ POSTE
Postage paid — Port payé
Lettermail — Poste-lettre

Issue No. 4 — Fascicule n° 4

Wednesday, December 4, 1991 — Le mercredi 4 décembre 1991

Chairman: John Manley — Président: John Manley

Minutes of Proceedings and Evidence of the Sub-Committee on the Bank of Canada

Procès-verbaux et témoignages du Sous-comité de la Banque du Canada

of the Standing Committee on Finance

du Comité permanent des finances

RESPECTING:

Pursuant to Standing Order 108(2), consideration of the mandate of the Bank of Canada

CONCERNANT:

Conformément à l'article 108(2) du Règlement, l'étude du mandat de la Banque du Canada

WITNESSES:

(See back cover)

TÉMOINS:

(Voir à l'endos)

Third Session of the Thirty-fourth Parliament, 1991

Troisième session de la trente-quatrième législature, 1991

Available from Canada Communication Group — Publishing, Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

En vente: Groupe Communication Canada — Édition, Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

MAIL POSTE
Canada Post Corporation/Société canadienne des postes
Postage paid / Port payé
Lettermail / Poste-lettre

If undelivered, return COVER ONLY to:
Canada Communication Group — Publishing
45 Sacré-Coeur Boulevard,
Hull, Québec, Canada, K1A 0S9

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:
Groupe Communications Canada — Édition
45 boulevard Sacré-Coeur,
Hull, Québec, Canada, K1A 0S9

WITNESSES

From the Royal Bank:

E.P. Neufeld, Executive Vice-President, Economic & Corporate Affairs.

From the Toronto Dominion Bank:

Douglas Peters, Senior Vice-President and Chief Economist.

TÉMOINS

De la Banque du Canada:

E.P. Neufeld, vice-président directeur, Services économiques et affaires institutionnelles.

De la Banque Toronto Dominion:

Douglas Peters, vice-président principal et chef économiste.

Available from Canada Communication Group – Publishing, Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

En vente: Groupe Communication Canada – Édition, Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

HOUSE OF COMMONS

Issue No. 4

Wednesday, December 4, 1991

Chairman: John Manley

CHAMBRE DES COMMUNES

Fascicule nº 4

Le mercredi 4 décembre 1991

Président: John Manley

Minutes of Proceedings and Evidence of the Sub-Committee on the

Bank of Canada

of the Standing Committee on Finance

Procès-verbaux et témoignages du Sous-comité de la

Banque du Canada

du Comité permanent des finances

RESPECTING:

Pursuant to Standing Order 108(2), consideration of the mandate of the Bank of Canada

CONCERNANT:

Conformément à l'article 108(2) du Règlement, étude du mandat de la Banque du Canada

WITNESSES:

(See back cover)

TÉMOINS:

(Voir à l'endos)

Third Session of the Thirty-fourth Parliament, 1991

Troisième session de la trente-quatrième législature, 1991

24431-1

SUB-COMMITTEE ON THE BANK OF CANADA OF THE STANDING COMMITTEE ON FINANCE

Chairman: John Manley

Members

Don Blenkarn
Steven Langdon
Murray Dorin—(4)

(Quorum 3)

Susan Baldwin

Clerk of the Sub-Committee

SOUS-COMITÉ DE LA BANQUE DU CANADA DU COMITÉ PERMANENT DES FINANCES

Président: John Manley

Membres

Don Blenkarn
Steven Langdon
Murray Dorin—(4)

(Quorum 3)

La greffière du Sous-comité

Susan Baldwin

Published under authority of the Speaker of the House of Commons by the Queen's Printer for Canada.

Available from Canada Communication Group — Publishing, Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

Publié en conformité de l'autorité du Président de la Chambre des communes par l'Imprimeur de la Reine pour le Canada.

En vente: Groupe Communication Canada — Édition, Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

MINUTES OF PROCEEDINGS

WEDNESDAY, DECEMBER 4, 1991
(5)

[*Text*]

The Sub-Committee on the Bank of Canada of the Standing Committee on Finance met at 3:35 o'clock p.m. this day, in Room 269, West Block, the acting Chairman, Murray Dorin, presiding.

Members of the Committee present: Murray Dorin, Don Blenkarn, Steven Langdon.

Acting Members present: Dennis Mills for John Manley

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament: Basil Zafiriou, Senior Analyst.

Witnesses: From the Trust Companies Association of Canada: John Evans, President and Chief Executive Officer. *From the University of Ottawa:* Prof. Gordon Boreham, Department of Economics.

In accordance with its mandate under Standing Order 108(2), consideration of the mandate of the Bank of Canada. (*See Minutes of Proceedings and Evidence, dated Tuesday, November 19, 1991, Issue No. 1*).

John Evans from the Trust Companies Association of Canada made a statement and answered question.

On motion of Don Blenkarn, it was agreed,—That the document entitled "The Trust Compagnies Association of Canada Position paper on Access to the Canadian Payment System", presented by John Evans, be printed as an appendix to this day's *Minutes of Proceedings and Evidence* (*See Appendix "BACA-1"*).

Gordon Boreham, from the University of Ottawa, made a statement and answered questions.

At 5:08 o'clock p.m., the Sub-Committee adjourned to the call of the Chair.

Susan Baldwin

Clerk of the Sub-Committee

PROCÈS-VERBAL

LE MERCREDI 4 DÉCEMBRE 1991
(5)

[*Traduction*]

Le Sous-comité de la Banque du Canada du Comité permanent des finances se réunit à 15 h 35, dans la salle 269 de l'édifice de l'Ouest, sous la présidence de Murray Dorin (*président suppléant*).

Membres du Sous-comité présents: Murray Dorin, Don Blenkarn, Steven Langdon.

Membre suppléant présent: Dennis Mills remplace John Manley.

Aussi présent: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: Basil Zafiriou, analyste principal.

Témoins: De l'Association des compagnies de fiducie du Canada: John Evans, président et chef de la direction. *De l'Université d'Ottawa:* Pr Gordon Boreham, Département d'économique.

Conformément au paragraphe 108(2) du Règlement, le Sous-comité examine le mandat de la Banque du Canada (*voir les Procès-verbaux et témoignages du mardi 19 novembre 1991, fascicule nº 1*).

John Evans, de l'Association des compagnies de fiducie du Canada, fait un exposé et répond aux questions.

Sur motion de Don Blenkarn, il est convenu,—Que le mémoire de l'Association des compagnies de fiducie du Canada intitulé «L'énoncé de principe de l'Association des compagnies de fiducie du Canada au sujet de l'Accès au système canadien des paiements», figure en annexe aux *Procès-verbaux et témoignages* d'aujourd'hui (*voir Appendice «BACA-1»*).

Gordon Boreham, de l'Université d'Ottawa, fait un exposé et répond aux questions.

À 17 h 08, le Sous-comité s'ajourne jusqu'à nouvelle convocation du président.

La greffière du Sous-comité

Susan Baldwin

[*Text*]

EVIDENCE

[*Recorded by Electronic Apparatus*]

Wednesday, December 4, 1991

• 1536

The Acting Chairman (Mr. Dorin): I am going to call this meeting to order.

As a result of illness and other things, I am not really expecting that other members will be coming. However, we are able to receive the statements on the record and take the questions. In both cases, the witnesses are people close to Ottawa or in Ottawa and we can get back to them if we require clarification.

So we will begin, Mr. Evans, with you representing the Trust Companies Association of Canada. I would invite you to proceed.

Mr. John Evans (President and Chief Executive Officer, Trust Companies Association of Canada): Thank you very much, Mr. Chairman.

I have a prepared document that you have available to you, but I would like to read it for the record, and then there is a second document we have produced relating to the Canadian Payments Association and some concerns the trust industry has with how the payment system has been evolving. Perhaps that could be appended to the record as part of my testimony.

The Acting Chairman (Mr. Dorin): Yes, we will include that.

Mr. Evans: I would like to begin by thanking the members of the committee for giving me this opportunity to appear before you and present the views of the Trust Companies Association of Canada, which I will refer to as the association hereafter, in respect of proposed changes to the mandate of the Bank of Canada, which I will refer to as the bank.

In particular, I have referred to the proposals found in the government document *Canadian Federalism and Economic Union: Partnership for Prosperity*. The essence of these proposals in respect of the Bank of Canada is to amend the Bank of Canada Act to make it clear the mandate of the bank is to achieve and preserve price stability. You will find that on page 37 of that document.

In our view, the proposed changes will not restrict the actions of the bank; it is not restrictive to the bank's actions. Rather, they simply focus the mandate on the policy variable over which the bank has direct control.

The current mandate charges the bank with mitigating "fluctuations in the general level of production, trade, prices and employment". By implication, one is led to the conclusion that monetary policy, which is the only policy lever available to the bank, is capable of directly influencing all of these variables.

The fact is monetary policy only has direct influence on the price level, one of those four variables. It has indirect influence on production, trade, and employment only as they are susceptible to fluctuations in the price level.

[*Translation*]

TÉMOIGNAGES

[*Enregistrement électronique*]

Le mercredi 4 décembre 1991

Le président suppléant (M. Dorin): La séance est ouverte.

À cause de la maladie de certains députés et d'autres contretemps, je n'attends pas d'autres membres du comité. Nous pouvons quand même entendre les déclarations des témoins et leur poser des questions. Dans les deux cas, les témoins sont d'Ottawa ou des environs et pourront facilement nous fournir tout supplément d'information si nous en avons besoin.

Nous allons commencer par vous, monsieur Evans, qui représentez l'Association des compagnies de fiducie du Canada. Vous avez la parole.

M. John Evans (président-directeur-général, Association des compagnies de fiducie du Canada): Merci beaucoup, monsieur le président.

J'ai préparé un document qui vous a été distribué, mais j'aimerais le lire pour qu'il soit porté au compte-rendu. J'en ai un deuxième au sujet de l'Association canadienne des paiements et des préoccupations des compagnies de fiducie relativement à l'évolution du système des paiements. Il pourrait peut-être être annexé au compte-rendu à la suite de ma déclaration.

Le président suppléant (M. Dorin): Nous l'incluerons.

M. Evans: Je voudrais tout d'abord remercier les membres du Comité de m'avoir donné cette occasion de comparaître pour vous présenter le point de vue de l'Association des compagnies de fiducie du Canada, que j'appellerai désormais tout simplement l'Association, au sujet des changements proposés au mandat de la Banque du Canada, que j'appellerai la Banque en abrégé.

Je veux parler notamment des propositions contenues dans le document publié par le gouvernement et intitulé *Le fédéralisme canadien et l'union économique: Partenariat pour la prospérité*. L'essentiel de ces propositions est de modifier la Loi sur la Banque du Canada afin qu'il soit clair que le mandat de la Banque est d'instaurer et de préserver la stabilité des prix. C'est à la page 40 du document.

À notre avis, les changements proposés ne restreindront pas les actions de la Banque. Plutôt, ils ne contribueront qu'à centrer davantage son mandat sur l'instrument de politique dont la Banque a le contrôle direct.

En vertu de son mandat actuel, la Banque doit mitiger «les fluctuations du niveau général de la production, du commerce, des prix et de l'emploi. . .». On est ainsi porté à en conclure que la politique monétaire, qui est le seul levier de politique dont dispose la Banque, peut permettre d'influer directement sur toutes ces variables.

Le fait est que la politique monétaire n'a une influence directe que sur le niveau des prix. Elle a une incidence indirecte sur la production, le commerce et l'emploi seulement dans la mesure où ces éléments sont sensibles aux fluctuations dans le niveau des prix.

[*Texte*]

This follows since monetary policy is, in its essence, implemented by manipulating the rate of growth of the money supply and the economy. Changes in the rate of growth to the money supply, of course, translate, in the first order, into changes in the price level.

The impact of monetary policy on production, trade, and employment is then a secondary one that results as markets respond to the changes in the price level.

Direct influence over the levels of production, trade, and employment fall primarily within the purview of fiscal policy, and fiscal policy, of course, involves manipulation of demand and supply through alterations in the level of government taxation and spending. Taxation and spending, of course, are not the domain of the Bank of Canada, but rather are the domain of the government and of Parliament.

• 1540

We feel that the current vague and imprecise definition of the mandate of the bank has allowed governments to avoid taking direct responsibility for unfavourable levels of production, trade and employment. In other words, the blame for slow economic growth and less than optimal levels of employment has often been shifted on to the monetary policy being implemented by the bank.

In our view, blame should have fallen squarely on government and Parliament and parliamentary management of the fiscal levers for these particular problems. All we can expect of the Bank of Canada is for it to produce the monetary conditions conducive to high and stable levels of production, trade and employment, that is, price stability.

Price stability in turn allows interest rates to find their lowest level consistent with the existing demand for and supply of funds. However, we should understand that the level of interest rates is not solely determined by monetary policy; it is also influenced by fiscal policy, in other words, by the level of government borrowing and/or saving.

Thus, monetary policy has a limited, albeit important, function in the overall mix of economic policy, and it must be clearly and consistently focused on performing this function. The association firmly believes that this function is the achievement and the preservation of price stability.

Since we hold this view of the role of monetary policy and the bank, we logically support the changes to the Bank of Canada Act that are proposed by the government. We also support the changes because by the process of elimination, it will more clearly define the matters over which the government and Parliament, through the conduct of fiscal policy, are directly responsible.

Contrary to the views of some, we do not believe that our current economic malaise is the fault of an overly zealous monetary policy implemented by the bank. Rather, we feel it is a result of insufficiently zealous control over the fiscal levers exercised by the government and Parliament.

[*Traduction*]

Cela découle du fait que la politique monétaire est essentiellement mise en oeuvre en manipulant le taux de croissance de l'offre de monnaie au sein de l'économie. Les changements dans le taux de croissance de l'offre de monnaie se traduisent, dans un premier temps, en variation du niveau des prix.

L'incidence de la politique monétaire sur la production, le commerce et l'emploi est un effet secondaire qui découle de la façon dont les marchés réagissent à l'évolution du niveau des prix.

L'influence directe sur les niveaux de production, le commerce et l'emploi relèvent de la politique budgétaire. La politique budgétaire suppose la manipulation de la demande et de l'offre par le biais de changements dans le niveau d'imposition et de dépense des gouvernements. Les impôts et les dépenses ne sont pas du ressort de la Banque du Canada mais relèvent plutôt du gouvernement et du Parlement.

Nous estimons que la définition actuelle, qui est vague et imprécise, du mandat de la Banque du Canada a permis aux gouvernements d'éviter d'assumer directement la responsabilité pour les niveaux défavorables de production, de commerce et d'emploi. En d'autres termes, on a souvent blâmé la politique monétaire de la Banque pour la faible croissance économique et les niveaux moins qu'optimaux d'emploi observés.

À notre avis, on aurait dû imputer carrément le blâme pour ces problèmes à la gestion du levier budgétaire du gouvernement et du Parlement. Tout ce que nous pouvons demander à la Banque du Canada est d'instaurer un contexte monétaire favorable à des niveaux élevés et stables de la production, du commerce et de l'emploi, c'est-à-dire la stabilité des prix.

La stabilité des prix en retour, permet aux taux d'intérêt de descendre à leurs plus bas niveaux compatibles avec la demande et l'offre réelles de fonds. Cependant, nous devons comprendre que le niveau des taux d'intérêt n'est pas uniquement déterminé par la politique monétaire. Il est aussi influencé par la politique budgétaire, c'est-à-dire par le niveau d'emprunt ou d'épargne des gouvernements.

Ainsi, la politique monétaire a une fonction limitée, quoique importante, dans la politique économique d'ensemble et elle doit se consacrer clairement et de manière cohérente à son exécution. L'Association croit fermement que cette fonction est d'instaurer et de préserver la stabilité des prix.

Puisque nous tenons ce point de vue au sujet du rôle de la politique monétaire et de la Banque, il est logique que nous appuyons les changements proposés à la Loi sur la Banque du Canada par le gouvernement. Nous appuyons aussi ces changements parce que, par un processus d'élimination, cela permettra de définir plus clairement les questions dont le gouvernement et le Parlement, par le truchement de la politique budgétaire, sont directement responsables.

Contrairement à l'opinion exprimée par certains, nous ne croyons pas que notre malaise économique actuel soit attribuable au zèle excessif de la politique monétaire mise en oeuvre par la Banque. Plutôt, nous croyons qu'elle résulte du contrôle insuffisant des leviers budgétaires exercé par le gouvernement et le Parlement.

[*Text*]

We further suspect that the widespread objection of provincial governments and some federal politicians to the bank's pursuit of price stability reflects a realization that the pursuit of price stability rules out future use of the printing press, i.e. inflation, to bail governments out of irresponsible, although perhaps temporarily politically popular fiscal actions. Beyond properly defining the correct mandate for the bank and proper role of monetary policy, the association is also concerned with more clearly defining the relationship between the bank and the conduit through which monetary policy is conducted, namely, the clearing and settlement systems.

We are concerned with the direction in which the clearing and settlement systems seem to be evolving. Specifically, we are alarmed by the possibility that these systems could fall under the control of private oligopolies, which would then have the ability to limit access and control pricing.

We would not find such developments to be in keeping with the public interest. Furthermore, we believe that Parliament shares this view. After all, it was Parliament that established the Canadian Payments Association in 1981 specifically to ensure that the clearing and settlement systems would be developed and operated in a manner consistent with the interests of the Canadian public.

Since the clearing and settlement systems are integral to the implementation of monetary policy, and monetary policy is the domain of the bank, we believe that the mandate of the Bank of Canada must include provisions that require the bank to ensure, whether directly or indirectly, that clearing and settlement systems develop and are operated so as to promote efficiency and competitiveness in the financial system generally.

It appears that the governor of the bank agrees with this point of view. In a speech given to the Treasury Management Association on November 7, 1990, he observed and I quote:

> The Bank of Canada needs stable and efficient financial markets and well-functioning clearing and settlement systems if it is to carry out monetary policy in an efficient manner. Indeed, it is the central bank's control over the availability of the ultimate means of settlement in the economy that is the crucial lever of monetary policy.

—i.e., is control over the money supply.

The governor went on to describe the importance of the process that is now fundamentally restructuring the clearing and settlement systems in this country. He said, and I quote again:

There are four main policy requirements:

—which must be observed in the restructuring process. I insert that.

[*Translation*]

Nous soupçonnons en outre que l'objection à la poursuite de l'objectif de la stabilité des prix par la Banque, qui est répandue parmi les gouvernements provinciaux et certains politiciens fédéraux, reflète en fait la constatation que la recherche de la stabilité des prix interdit toute utilisation future de la planche à billets, c'est-à-dire de l'inflation, pour sortir les gouvernements de politiques fiscales qui, tout en étant peut-être temporairement populaires sur le plan politique, n'en sont pas moins irresponsables. Mais au-delà d'une définition appropriée du mandat exact de la Banque et du rôle que devrait jouer la politique monétaire, l'Association est aussi préoccupée par la nécessité de définir clairement le rapport qui doit exister entre la Banque et le mécanisme par lequel la politique monétaire est mise en oeuvre, à savoir les systèmes de compensation et de règlement.

Nous sommes préoccupés par l'orientation que semble avoir prise l'évolution des systèmes de compensation et de règlement. Plus exactement, nous sommes alarmés par la possibilité que ces systèmes puissent tomber entre les mains d'oligopoles privés qui seraient ensuite en mesure d'en limiter l'accès et de contrôler les prix.

Nous ne pensons pas qu'une telle éventualité servirait l'intérêt public. Nous sommes aussi d'avis que le Parlement partage ce point de vue. Après tout, c'est le Parlement qui a créé l'Association canadienne des paiements en 1981, pour s'assurer justement que les systèmes de compensation et de règlement seraient élaborés et exploités d'une façon compatible avec les intérêts du public canadien.

Puisque les systèmes de compensation et de règlement ont une importance fondamentale pour la mise en oeuvre de la politique monétaire et que la politique monétaire est du ressort de la Banque, nous croyons que le mandat de la Banque du Canada doit comprendre des dispositions qui imposeraient à la Banque de s'assurer, directement ou indirectement, que les systèmes de compensation et de règlement se développent et sont exploités de façon à promouvoir l'efficience et la concurrence au sein du système financier.

Il semble que le gouverneur de la Banque partage ce point de vue. Dans un discours qu'il a prononcé devant l'Association de gestion de trésorerie du Canada le 7 novembre 1990, il faisait remarquer ce qui suit:

> Pour que la politique monétaire mise en oeuvre par la Banque du Canada puisse donner sa pleine mesure, il est indispensable que les marchés financiers soient stables et efficients et que les systèmes de compensation et de règlement fonctionnent bien. De fait, c'est le contrôle qu'exerce la Banque centrale sur l'offre de moyens ultimes de paiement dans l'économie qui est le principal levier de la politique monétaire.

. . .c'est-à-dire le contrôle de la masse monétaire.

Le gouverneur poursuivait en décrivant l'importance du processus qui donne présentement lieu à une restructuration fondamentale des systèmes de compensation et de règlement dans notre pays. Ainsi, il déclarait:

. . .il faut tenir compte de quatre exigences principales:

. . .qui doivent être observées dans le processus de restructuration.

[*Texte*]

first, the minimization of systemic risk; second, the appropriate distribution of risk; third, the maintenance of equitable access to these systems; and lastly, the effective supervisory oversight of these systems.

• 1545

It is in the area of these last two requirements, the maintenance of equitable access and the effective supervisory oversight, that we believe there is neglect By the bank, by the CPA, the government, and Parliament itself: the bank neglect because it is responsible for establishing and implementing monetary policy and because it appoints the chairperson of the CPA; the CPA because it was established to ensure equitable access to the systems and to improve competition among financial institutions; the government because it has the responsibility for ensuring an efficient capital market and open and fair competition; and, finally, Parliament because it enacted the Canadian Payments Association Act expressely to address the very types of competitiveness issues that face the clearing and settlement systems today.

For these reasons we believe that amendments to the Bank of Canada Act should clearly specify the interest of the bank in the clearing and settlement systems and unequivocally spell out the role of the bank in protecting equitable access to and effective supervisory oversight over these systems.

Rather than go into detail as to our growing concerns with recent clearing and settlement system developments, perhaps the committee would allow me to table the document that I mentioned the association has just produced. I would ask again that this document, which is entitled "The Trust Companies Association of Canada Position Paper on Access to the Canadian Payments System" be made a part of the record.

In closing, let me briefly summarize our views. We believe that price stability is one of the conditions necessary for low interest rates and strong and sustained long-term growth in output in employment. We believe that recent monetary actions by the bank are appropriate for the achievement of price stability. We therefore believe that the Bank of Canada Act should be amended as per the government's proposals to specify that achieving and maintaining price stability is the central mission of the bank.

Finally, we believe that in order to successfully accomplish this mission the bank must play a more active role in the supervision and evolution of the national payments system, since this is the conduit through which the bank's monetary policy is implemented. No component of this system can be allowed to fall into the hands of a private oligopoly, which would then be in a position to limit access and competition and manipulate pricing to its advantage.

[*Traduction*]

Ce sont la réduction au minimum du risque systémique, la répartition appropriée des risques,l'équité en matière d'accès et, finalement, la surveillance efficace de ces mécanismes.

Ce sont ces deux dernières exigences qui, selon nous, sont actuellement négligées par la Banque, l'ACP, le gouvernement et le Parlement; la Banque, parce qu'elle est responsable de la formulation et de la mise en oeuvre de la politique monétaire et parce qu'elle nomme le président de l'ACP; l'ACP, parce qu'elle a été créée pour garantir l'accès équitable aux systèmes et pour améliorer la concurrence entre les institutions financières; le gouvernement, parce qu'il a la responsabilité de s'assurer que les marchés de capitaux sont efficients et qu'une concurrence ouverte et loyale y règne; et, enfin, le Parlement, parce qu'il a adopté la Loi sur l'Association canadienne des paiements dans le dessein explicite de s'attaquer aux questions de concurrence que soulèvent aujourd'hui les systèmes de compensation et de règlement.

Pour ces raisons, nous croyons que les modifications à la Loi sur la Banque du Canada doivent préciser clairement l'intérêt de la Banque du Canada au niveau des systèmes de compensation et de règlement et énoncer sans équivoque le rôle que doit jouer la Banque en vue de protéger l'accès équitable à ces systèmes et d'en assurer une supervision efficace.

Plutôt que d'entrer plus en détail dans les préoccupations de plus en plus sérieuses que nous avons au sujet de l'évolution des sytèmes de compensation et de règlement, le comité me permettra peut-être de déposer un document que l'Association vient tout juste de produire sur cette question. Je demanderais que ce document intitulé «Document d'orientation de l'Association des compagnies de fiducie du Canada sur l'accès au système canadien des paiements», soit versé au dossier.

En terminant, laissez-moi brièvement résumer notre position. Nous croyons que la stabilité des prix est l'une des conditions nécessaires pour avoir des taux d'intérêt peu élevés et une croissance de la production et de l'emploi à la fois forte et soutenue à long terme. Nous croyons que les initiatives monétaires prises récemment par la Banque sont appropriées en vue d'assurer la stabilité des prix. Nous croyons par conséquent que la Loi sur la Banque du Canada devrait être modifiée, comme le propose le gouvernement, pour préciser que l'instauration et le maintien de la stabilité des prix constituent la mission centrale de la Banque.

Enfin, nous sommes d'avis que, pour accomplir cette mission avec succès, la Banque doit jouer un rôle plus actif au niveau de la supervision et de l'évolution du système national des paiements parce que c'est le mécanisme par le truchement duquel la politique monétaire de la Banque est mise en oeuvre. On ne doit permettre qu'un quelconque élément du système se retrouve entre les mains d'un oligopole privé qui serait ensuite en position de restreindre l'accès et la concurrence et de manipuler les prix à son avantage.

[*Text*]

I'd like to thank you, Mr. Chairman, and the members of the committee for allowing me to express the views of the Trust Companies Association of Canada on these important matters. I would be more than happy to respond to any questions that the members might have.

The Acting Chairman (Mr. Dorin): Thank you very much. Before I do that, to ensure that the document is appended to the minutes of the committee, I'm going to declare that Mr. Blenkarn has made a motion to that effect and let Mr. Mills' objection carry.

Some hon. members: Agreed.

Mr. Mills (Broadview—Greenwood): Thank you very much, Mr. Chairman.

John, I want to ask you a question about inflation and the linkage or the calculation of inflation and its influence that it naturally has on the Bank of Canada. It seems to me, if my memory serves me correctly, that a few months ago when we were going through this tussle with the governor as to why he wouldn't lower interest rates more progressively, he naturally kept coming back to inflation. As members of Parliament in the street, we couldn't see any inflation; we couldn't feel it. Everyone was crying out, "Where's the inflation?"

You make this point about fiscal policy or the parliamentary wing sort of having responsibility and we shouldn't be focusing responsibility on the Bank of Canada. Yet it seems to me that his escape valve was this inflation, which was nowhere in my community of Toronto. I quite candidly wondered where he was even getting his calculations. Does it not concern you that when you're trying to shift responsibility away from the governor and the influence that he has, you may be sort of taking him off the hook when it comes to his total focus on inflation when we're not even positively sure that his calculations or the models he's using are contemporary?

Mr. Evans: That's a very interesting question. I guess the answer depends a lot on how you look at the world. In my view and the views, I guess, of one school of thought, there is a direct relationship between the rate of growth of the money supply and the rate of growth of prices, the general level of prices. Then there's a second order effect between the rate of growth of prices and people's expectations of the rate of growth of prices and the level of interest rates. And there's a relationship between the level of interest rates and the level of production output and employment. That's how the relationship goes.

• 1550

Others would say, no, that's not the way the relationship goes; the relationship is that when you change the rate of growth of the money supply, you immediately influence the interest rate; by influencing the interest rate, you increase output, production, and employment, and if you let that get out of control, that's going to put upward pressure on the price level. But the direct relationships run in different ways.

I think the governor's position is one that we share, that basically he has one policy lever and that's how fast he allows the money supply to grow. That is monetary policy. That's all there is to it; there is no more. Over the long term, if he

[*Translation*]

Je vous remercie, monsieur le président, ainsi que les membres du comité, de m'avoir permis d'exprimer le point de vue de l'Association des compagnies de fiducie du Canada sur ces questions très importantes. Je serais heureux de répondre à toute question que les membres voudraient bien me poser.

Le président suppléant (M. Dorin): Merci beaucoup. Avant de passer aux questions, pour m'assurer que le document soit bien annexé au compte rendu des délibérations, je vais déclarer que M. Blenkarn a présenté une motion en ce sens.

Des voix: D'accord.

M. Mills (Broadview—Greenwood): Merci beaucoup, monsieur le président.

John, j'aimerais vous poser une question au sujet de l'inflation, du calcul de l'inflation, et de l'influence de toute cette question sur la Banque du Canada. Si je me souviens bien, il y a quelques mois, lorsque nous avons demandé au gouverneur pourquoi il ne voulait pas réduire les taux d'intérêt de façon plus progressive, il nous avait répondu que c'était à cause de l'inflation. Cependant, nous, simples députés, nous n'avions pas le sentiment que l'inflation était élevée. Tout le monde disait: «Où est l'inflation?»

Vous dites que l'accent devrait être davantage mis sur la politique fiscale ou sur le rôle du Parlement que sur la responsabilité de la Banque du Canada. Cependant, le gouverneur revenait toujours à l'inflation, alors qu'elle n'était sentie à Toronto, dans ma circonscription. Je me suis demandé d'où il tirait ses chiffres. Ne croyez-vous pas qu'en minimisant la responsabilité et l'influence du gouverneur, vous l'excusez lorsqu'il met uniquement l'accent sur l'inflation tandis que nous ne sommes même pas sûrs que ces calculs ou ces modèles soient valables?

M. Evans: C'est une question très intéressante. La réponse dépend de la façon dont on voit le monde. Je souscris moi-même à l'école de pensée voulant qu'il y ait un rapport direct entre le taux de croissance de la masse monétaire et l'augmentation ou le niveau général des prix. Deuxièmement, il y a un lien entre le taux d'augmentation des prix et les attentes du public face à cette augmentation des prix et aux taux d'intérêt. Enfin, il y a un lien entre les taux d'intérêt et la production ainsi que l'emploi. C'est ainsi que le système fonctionne.

D'autres prétendent le contraire, que lorsqu'on agit sur le taux de croissance de la masse monétaire, on influe tout de suite sur les taux d'intérêt et, ce faisant, on accroît la production et l'emploi; évidemment, si on va trop loin, on risque de faire monter les prix. Dans cette hypothèse, les liens directs sont tout autres.

En ce qui me concerne, nous appuyons essentiellement la position du gouverneur voulant qu'il dispose surtout d'un levier, soit le taux de croissance de la masse monétaire. Telle est l'essence de la politique monétaire. Il n'y a rien d'autre.

[*Texte*]

maintains a relatively stable growth rate in the money supply, then you are going to have a relatively stable relationship between that money supply growth and the price level, and if you keep the rate of growth of the money supply at a proper level, you can achieve price stability. If you let it grow too fast, you're going to have an inflationary situation; if you keep it too slow, you can precipitate a deflationary situation, which is essentially what happened in the 1930s. Then we had negative money supply growth, and in a negative money supply growth situation we had deflation, which contributed greatly to the length and depth of the Great Depression. That's not the situation we have now.

We did have a problem during the late 1980s, from my reading of the situation, where the money supply growth rate was excessive. That was leading to inflationary expectations. That, plus an economy that was growing at quite a high rate, led to a rapid increase in interest rates.

To reverse that situation in interest rates, you have to convince people that the governor and the government are going to follow a responsible growth path for money. If the public is sceptical, if investors are sceptical as to the government's intent, then they are going to keep interest rates up, because they're going to say that the government is going to inflate itself out of a problem.

We did in the 1970s. Real interest rates in the 1970s were negative, because the rate of inflation was higher than the rate of interest. As a result, people were investing money and getting back a dollar that was worth less than the one they originally invested, let alone getting a fair rate of return. So people are very sceptical, and the governor had to follow a restrictive monetary policy for a period of time longer than I'm sure he wanted to in order to convince the public that in fact he was serious, and the government contributed to his cause by coming out and formally setting inflation targets.

I'm sure you'll recall that when those inflation targets were set in the budget, there was mass scepticism across the country, and laughter: ha, the government doesn't really mean it; it'll never achieve 3% inflation by the end of 1992 and 2% inflation by 1993-94; it'll never happen; the government has always bailed itself out by using inflation to depreciate the value of debt.

In fact, the governor said, no, that's not correct; I'm going to get inflation down. He has followed that policy. Indeed, we have got inflation down, and as a result of his policies, I would contend, interest rates have come down too, because the expectations are that inflation is going to be brought down. It has been brought down and it is going to be held down and, as a result, interest rates can be brought down and still give a fair rate of return.

Now, I'm saying that's all the governor can do. He has one policy lever.

Mr. Mills: I hear what you're saying. The problem I'm having with all this, John, is the fact that I'm hearing from all the business people in my community that even though we've got inflation under control and the banks have their

[*Traduction*]

À longue échéance, si le gouverneur réussit à maintenir un taux de croissance relativement stable de la masse monétaire, il pourra en arriver à la stabilité des prix. Si la masse monétaire croît trop rapidement, elle risque de raviver l'inflation; si elle croît trop lentement, elle peut entraîner une situation de déflation comme celle que nous avons connue au cours des années 1930. À ce moment-là, la croissance de la masse monétaire était négative et causait une déflation. C'est ce qui explique que la grande dépression ait été aussi longue et aussi marquée. Ce n'est pas notre situation actuellement.

Nous avons éprouvé un problème au cours des années 1980 lorsque, chez moi, nous avons eu un taux de croissance excessif de la masse monétaire. Il en est résulté des attentes inflationnistes. Ce facteur, combiné à une économie en forte croissance, a entraîné une rapide augmentation des taux d'intérêt.

Pour renverser cette situation, il fallait convaincre les gens que le gouverneur et le gouvernement étaient déterminés à suivre une politique de croissance raisonnable de la masse monétaire. Si les gens étaient sceptiques, si les investisseurs étaient sceptiques quant à la détermination du gouvernement, les taux d'intérêt ne pourraient faire autrement que de rester élevés. Les gens pouvaient se dire que le gouvernement allait régler son problème au moyen de l'inflation.

On l'avait vu au cours des années 1970. Les taux d'intérêt réels alors étaient négatifs, parce que le taux d'inflation était plus élevé. On investissait, mais on obtenait en retour un dollar qui valait moins que le dollar qu'on avait investi au départ. C'était loin d'être un rendement raisonnable. Le public est donc devenu sceptique à un moment donné et le gouverneur a dû suivre une politique monétaire restrictive plus longtemps qu'il ne l'aurait souhaité, j'en suis sûr. Il voulait convaincre le public qu'il était sérieux, et le gouvernement l'appuyait dans cet effort en fixant des objectifs concernant l'inflation.

Vous vous souvenez sûrement que lorsque ces objectifs ont été établis dans le budget, ils ont été accueillis avec beaucoup de scepticisme et même de dérision. On disait que le gouvernement n'était pas sincère. On prétendait qu'il serait impossible d'en arriver à un taux d'inflation de 3 p. 100 pour la fin de 1992 et à un taux de 2 p. 100 pour 1993-1994. On faisait valoir que le gouvernement s'était toujours sorti de l'impasse en ayant recours à l'inflation pour déprécier la valeur de la dette.

Le gouverneur a dit non, ce ne sera pas le cas cette fois-ci; je vais contenir l'inflation. Il a suivi cette politique avec détermination. L'inflation est faible actuellement et, conséquemment, selon moi, les taux d'intérêt baissent. On s'attend de façon générale à ce que l'inflation reste faible. L'inflation a été réduite, il y a toutes les raisons de croire qu'elle restera faible et ainsi les taux d'intérêt peuvent baisser tout en permettant un rendement raisonnable.

C'est tout ce que le gouverneur peut faire. Il n'a qu'un seul levier important.

M. Mills: Je comprends très bien votre point de vue. Mon problème, John, est que, lorsque je parle aux hommes d'affaires de ma localité, ils me disent que même si l'inflation est contrôlée et les banques abaissent leur taux d'intérêt à

[*Text*]

interest rates down to record levels, there's just no cash in the system. They're getting a credit crunch. They're getting squeezed. In other words, I think this intense ratchet on inflation has really sent such a shiver into the system that the money supply has virtually dried up.

• 1555

Mr. Evans: The financial institutions that I represent certainly have not dried up credit completely. Money is available if individuals want to borrow—

The Acting Chairman (Mr. Dorin): At low rates.

Mr. Evans: At very low rates. It's available at 9.5% or 10% on personal loans. Money's available at very low rates, historically. But the problem is that you go through that transition period when the public is sceptical. They don't believe that inflation is going to be kept down, first of all, and so they behave as if it's a temporary thing. The governor is saying, no, it's a permanent thing; we're going to get it down and keep it down. Now it's up to the fiscal side to get its house in order.

I would suggest that the real problem now is that those responsible for fiscal policy have not kept up with the governor's lead on the monetary side, that we've seen excessive spending by government, borrowing by government, deficit spending by government during the good years when we should have—if you are a Keynesian economist, which I'm not—but if you were a Keynesian economist during the 1980s we should have been running surpluses so we could run deficits during the difficult time we have now. Instead, we ran huge deficits during the good years and we have effectively no fiscal room now.

When the people start screaming that the governor should lighten up, what they're effectively saying is what was said in the 1970s, which is, the governor should turn on the printing presses, he should start the inflation process again, and he should bail us out for fiscal mismanagement. I suggest that this is the slippery slope to hell. It can't be allowed to happen.

We've got inflation under control at this point. We can keep it under control. Now the responsibility shifts to this government and to the provincial governments and the municipal governments to start spending within their means, and don't expect the governor to bail you out by turning on the printing press because that is just stealing from the people.

The Acting Chairman (Mr. Dorin): It's taxation in another way.

Mr. Evans: It's direct taxation. Inflation is nothing more than hidden taxation. The government creates inflation because it has control of the printing press. It's not different from taxation.

We have high levels of taxes. The public's not going to take much more. We have high levels of borrowing and the capital markets aren't going to take much more. And we have governments that are not willing to follow the only route to getting their house in order, which is to scale back spending on areas that are low priority. That's the problem.

[*Translation*]

des niveaux records, il n'y a pas d'argent dans le système. Ils ont du mal à obtenir du crédit. En d'autres termes, cet assaut sur l'inflation a tellement ébranlé le système que la masse monétaire s'est virtuellement tarie.

M. Evans: Les établissements financiers que je représente n'ont certainement pas coupé le crédit complètement. Les intéressés peuvent emprunter s'ils le désirent. . .

Le président suppléant (M. Dorin): À de faibles taux.

M. Evans: Oui, à 9,5 ou 10 p. 100 pour les prêts personnels. Il y a toujours eu de l'argent disponible à de faibles taux. L'ennui, c'est qu'il faut traverser cette période de transition pendant laquelle les gens sont sceptiques. Ils ne croient pas que l'inflation va rester faible; ils se comportent comme si c'était un phénomène temporaire. Le gouverneur dit non, la situation va se maintenir, l'inflation a été réduite et elle va rester à un faible niveau. Maintenant, c'est la politique budgétaire qu'il faut rajuster.

L'ennui, c'est que la politique budgétaire n'a pas suivi la politique monétaire poursuivie par le gouvernement, au cours des années de vaches grasses, les gouvernements ont dépensé de façon excessive, emprunté de façon excessive et augmenté leur déficit. Selon les keynésiens, dont je ne suis pas, ils auraient dû accumuler des surplus au cours des années 1980 de façon à pouvoir financer les déficits en période difficile comme c'est le cas actuellement. Nous avons fait le contraire au cours des bonnes années et nous nous retrouvons maintenant sans marge de manoeuvre sur le plan budgétaire.

Ce que les gens réclament à grands cris du gouverneur actuellement, c'est qu'il fasse comme pendant les années 1970 et réactive la machine à imprimer les billets, ravive l'inflation de façon à compenser l'effet d'une mauvaise politique budgétaire. En ce qui me concerne, c'est le début de la fin. C'est une solution à éviter à tout prix.

Nous réussissons à contenir l'inflation actuellement. Nous n'avons qu'à continuer. Maintenant, il appartient à ce gouvernement, aux gouvernements provinciaux et aux gouvernements municipaux de commencer à dépenser selon leurs propres moyens, sans s'attendre à ce que le gouverneur les sauve du naufrage en faisant marcher de nouveau les planches à billets parce que cette façon de procéder est littéralement un vol.

Le président suppléant (M. Dorin): C'est une autre forme de taxation.

M. Evans: C'est une taxation directe. L'inflation n'est rien d'autre qu'une taxation cachée. Le gouvernement créer l'inflation parce qu'il contrôle la planche à billets. Il taxe de cette façon autant que de l'autre.

Nous sommes déjà fortement taxés. Nous sommes presque à la limite. Nous empruntons beaucoup et les marchés financiers sont presque à sec. Entretemps, nos gouvernements ne sont pas prêts à adopter les seules solutions possibles, c'est-à-dire à mettre de l'ordre dans leurs affaires et à réduire leurs dépenses dans les domaines qui ne sont pas prioritaires. C'est le problèmes actuellement.

[*Texte*]

Governments now, and elements of the business community that are calling on the governor to turn on the presses, are effectively saying, "You've bailed me out in the past, why aren't you willing to bail me out?" I'm saying from the point of view of a private citizen that in the public interest, thank God, the governor's there, and thank God the government won't relent and bail the government out again, because we'll go right back into another bout of inflation, and interest rates are going to be a lot higher than they were in the past.

If the government, it seems to me, relents this time and forces the governor to turn on the presses, then it's going to be a long time before the public ever again believes the government or the Bank of Canada when it says, "We're going to wrestle inflation to the ground". You'll see high interest rates, and high interest rates will stay high. International investors will stop investing in Canada and stop funding our debt, which they now hold to the tune of 30%–35% of the total debt outstanding. When that happens, we're going to see interest rates that are a lot higher than we've seen for a long time, and if that doesn't put the crunch on economic output and employment, nothing will.

We've got through a difficult period. It might take a little bit longer. Hopefully governments can find ways of helping those who are being hurt on the employment and production side, but there's definitely light at the end of the tunnel and it's not a train coming in our direction.

• 1600

If we stick with it and the governor stays the course, the Canadian economy is going to come out of the situation a lot stronger than it has been for a very long period of time. It's going to come out of this situation a lot stronger than the American economy, because I don't think the American policy is anywhere near as well structured, as well planned as the policies we have in place in this country now, at least on the monetary side.

Mr. Mills: Thank you.

Mr. Blenkarn (Mississauga South): And the fiscal side.

Mr. Evans: The plan is there at the fiscal side at one level of government, but at other levels of government it is totally running amuck.

Mr. Blenkarn: It's pretty awful.

Mr. Evans: Let me correct that. There are some provincial governments that are following very responsible policies, especially given the situations they face. But there is one government in particular, the largest one, that has gone off on a totally irresponsible tangent, and I don't think there are many people who would disagree with that.

Mr. Blenkarn: That's right.

John, your brief calls for the governor to have one job and only one job and that is the determination of monetary policy or, as you say, the growth and the supply of money.

Mr. Evans: Well, that's the only tool he has available.

[*Traduction*]

Les gouvernements et les hommes d'affaires qui demandent actuellement au gouverneur de réactiver la planche à billets disent en réalité: «Vous nous avez sauvé par le passé, pourquoi ne le faites-vous pas maintenant?» Du point de vue du simple citoyen, du point de vue de l'intérêt public, heureusement que le gouverneur est là et qu'il maintient sa politique, sinon nous nous retrouverions en pleine inflation une fois de plus et les taux d'intérêt seraient plus élevés qu'ils ne l'ont jamais été.

Je pense que si le gouvernement change de cap et force le gouverneur à réactiver la planche à billets, il faudra attendre longtemps avant que le public croie de nouveau le gouvernement et la Banque du Canada lorsqu'ils diront: «Nous allons juguler l'inflation cette fois-ci». À ce moment-là, les taux d'intérêt grimperont en flèche et resteront très élevés. Les investisseurs internationaux cesseront d'investir au Canada et cesseront de financer notre dette, ils en supportent déjà de 30 à 35 p. 100, semble-t-il. Alors, les taux d'intérêt seront vraiment élevés, plus élevés que par le passé. Et la production et l'emploi ne pourront faire autrement que de s'effondrer.

Nous nous sommes sortis d'une période difficile. Nous avons peut-être encore un peu de chemin à faire. Il est à espérer que les gouvernements pourront aider ceux qui sont touchés par la baisse de la production et de l'emploi, mais il est certain que la lueur est au bout du tunnel et ce n'est pas un train qui vient dans notre direction.

Si nous persistons et que le gouverneur maintient le cap, l'économie canadienne sortira de cette épreuve plus forte qu'elle ne l'a jamais été. Elle sera en meilleure posture que l'économie américaine parce que la politique américaine actuellement, du moins la politique monétaire, n'est pas aussi bien structurée et planifiée que la nôtre.

M. Mills: Merci.

M. Blenkarn (Mississauga-Sud): Il reste la politique budgétaire.

M. Evans: Il y a un plan établi pour la politique budgétaire à un échelon de gouvernement; aux autres échelons, c'est le désordre complet.

M. Blenkarn: C'est le marasme.

M. Evans: Je devrais plutôt dire que certains gouvernements provinciaux suivent des politiques très raisonnables, compte tenu de leur situation. Il y en a cependant un, le plus grand, qui adopte une attitude tout à fait irresponsable, de l'avis de presque tout le monde.

M. Blenkarn: C'est juste.

John, dans votre mémoire, vous dites que le gouverneur devrait avoir pour seul et unique rôle de déterminer la politique monétaire et de gérer la croissance de la masse monétaire.

M. Evans: C'est le seul outil dont il dispose.

[*Text*]

Mr. Blenkarn: All right. If his only tool is that, who is going to make the decision as to what's an appropriate growth rate in the money supply? I mean, do you take the position of somebody who lives in the ivory tower in Ottawa, far removed from the business capitals and action in the country, far removed from where people farm or do business, far removed from trade and commerce, in a lovely cocoon where all the pensions are indexed and the wages are indexed and you get what you want when you want it and all of these things?

Mr. Evans: I think this is a political statement, for some reason.

The Acting Chairman (Mr. Dorin): It happens.

Mr. Blenkarn: Is this the kind of person who ought to be in charge of monetary policy? Is that how it ought to be determined?

Mr. Mills: You're so smooth.

Mr. Evans: No, Mr. Blenkarn, that's not how it should be nor is it the way it's done.

Mr. Blenkarn: Well, isn't it the way it's done?

Mr. Evans: What I would suggest to you is here's how it should be done, and the governor agrees with me because the governor has volunteered to put his job on the line. I read the transcript of his appearance before you. The fact of the matter is, what is the appropriate level of inflation that the country wants to live with? Are you happy with 2% inflation?

Mr. Blenkarn: Let's assume we have the appropriate rate right now, which is—

Mr. Evans: Around 2%.

Mr. Blenkarn: —likely to be zero.

Mr. Evans: Well, perhaps zero is—

Mr. Blenkarn: It may well be zero right now.

Mr. Evans: In the short-term.

Mr. Blenkarn: Indeed, first of all, your CPI is one indicator, but I suppose if you took your wholesale price index, you might find it in the negative.

Mr. Evans: Yes, the deflators probably run you close to zero.

Mr. Blenkarn: Yes, you might find a lot of other things in the negative and you might well say that the CPI is so far out of date because, heavens, the last real revision was in 1981, and the fax machine wasn't even invented.

How do you talk about automobiles? An automobile in 1981 lasted three and one-half years or so. Most automobiles today last five or six years because they are built better. How do you relate consumption in that period of time, and how do you impute to the CPI the validity it seems to have with him? When you ask him what index he uses, he says he uses the CPI. I asked him why he didn't use the wholesale price index. Why don't you use the commodity index? Why don't you use the retail sales index? Why do you use the CPI? I mean, all these other indexes are around. Why do you take the index that gives you the answer you want and then you make your decision based on the answer you wanted to make?

[*Translation*]

M. Blenkarn: Dans ce cas, qui doit décider ultimement du taux approprié de croissance de la masse monétaire? Est-ce quelqu'un qui vit dans une tour d'ivoire à Ottawa, éloigné des capitales commerciales et de l'activité commerciale du pays, éloigné des producteurs agricoles et des hommes d'affaires, des échanges et du commerce, qui git dans un cocon avec sa pension et son salaire indexé, avec d'innombrables avantages?

M. Evans: Je ne sais pas pourquoi, mais j'ai l'impression que c'est un discours politique.

Le président suppléant (M. Dorin): Ce genre de choses se produit.

M. Blenkarn: C'est ce genre de personne qui doit déterminer la politique monétaire du pays?

M. Mills: Vous êtes si subtil.

M. Evans: Non, monsieur Blenkarn, ce n'est pas ce genre de personne qui devrait prendre les décisions ni qui les prend actuellement.

M. Blenkarn: Ce n'est pas ainsi que les choses se passent?

M. Evans: Voici comment le système devrait fonctionner, selon moi; le gouverneur est également de cet avis parce qu'il a mis son poste en jeu. J'ai lu le compte-rendu de son témoignage devant vous. Quel est le taux d'inflation que le pays est prêt à accepter? Est-ce qu'un taux de 2 p. 100 est satisfaisant?

M. Blenkarn: Supposons que le taux actuel soit approprié...

M. Evans: Il est à peu près de 2 p. 100.

M. Blenkarn: ...et il risque d'aller jusqu'à zéro.

M. Evans: Il se peut qu'il atteigne zéro...

M. Blenkarn: Il y est peut-être déjà.

M. Evans: À court terme.

M. Blenkarn: Il y a l'IPC, mais il y a également l'indice des prix de gros; ce dernier est peut-être sous zéro actuellement.

M. Evans: L'effet de déflation le ramène probablement à près de zéro.

M. Blenkarn: Il y a d'autres indicateurs qui donnent des résultats négatifs. L'IPC est dépassé. La dernière fois qu'il a été révisé, c'était en 1981; les télécopieurs n'étaient pas encore inventés à ce moment-là.

Que dire au sujet des automobiles? En 1981, les automobiles ne duraient que trois ans et demi environ. Maintenant, elles durent cinq ou six ans parce qu'elles sont mieux construites. Comment évaluer la consommation depuis ce temps? L'IPC est-il un indicateur valable? Lorsque je lui ai posé la question, le gouverneur a indiqué qu'il utilisait l'IPC comme indicateur. Pourquoi n'utilise-t-il pas l'indice des prix de gros? L'indice des marchandises? L'indice des ventes au détail? Pourquoi l'IPC? Il y a d'autres indices. Pourquoi utilise-t-il l'indice qui lui donne la réponse qu'il veut et prend-il ses décisions sur la foi de cette réponse?

[*Texte*]

Mr. Evans: Well, I think the reason he uses it is because it's the one that 25 million Canadians understand. They say, I'm the consumer and that is a reflection of how prices I pay are moving and that's what I want to see under control. Now I would suggest to—

Mr. Blenkarn: Do you think you can control the CPI by controlling the supply of money? There are other things that control the CPI. One is taxation.

Mr. Evans: I was going to get to that.

Mr. Blenkarn: Massive amounts of taxation can take a good or a service that on any other index is going down in price and make the price of that good and service go up in price because your tax is so damn high.

• 1605

Mr. Evans: That's precisely why I suggested fiscal policy should—

Mr. Blenkarn: So then you have to tax it so high and reduce the money supply so that people haven't got enough money to pay these taxes you imposed on them, all in the name of good government.

Mr. Evans: Well, the good government is what imposed the taxes on the people that will cause the CPI to go up.

Mr. Blenkarn: Yes, and of course taxes going up is fiscal policy.

Mr. Evans: That is exactly what I was getting at.

I am saying that from the point of view of an investor, the investor doesn't care what caused the price level to go up. The investor is saying the dollar he is getting back is worth less than the dollar he gave you; therefore, he needs compensation for that in terms of a risk premium or an inflation premium. That's it.

Mr. Blenkarn: All right, then, who makes these decisions? Is it fair to have just the governor make the decision? Should the governor's decision be second-guessed by a board of directors, as it isn't right now? Should it be second-guessed by this committee of Parliament? Should we have a meeting with the governor and say, "guv, you're all shot"? Shouldn't there be some democratic input into this rate of monetary policy?

Mr. Evans: My God, Mr. Chairman, the last thing in the world you want is monetary policy determined by committee. I would suggest to you it would be far better to have an absolute dictator who says 2% inflation is what we want in this country and Parliament says yes. Parliamentarians will say yes. What kind of inflation would you like to have? Would you like to have 10%? Would you like to have 2%? Probably parliamentarians would say 2%, governor. So the governor says, "You said 2%, now I will deliver 2%; if I don't deliver 2%, you can fire me". Now that's a pretty good guarantee.

So the governor delivers 2%, but in the meantime Parliament says, well, let's raise the tax on cigarettes and perhaps let's raise the tax on gasoline, and let's increase the GST from 7% to 9%, and all of a sudden inflation goes up.

[*Traduction*]

M. Evans: S'il utilise cet indice, c'est parce que c'est celui que 25 millions de Canadiens comprennent le mieux. C'est l'indice qui reflète les prix qu'ils paient et qu'ils veulent voir contrôlés. Je proposerais. . .

M. Blenkarn: Vous pensez pouvoir contrôler l'IPC en contrôlant la masse monétaire? Il y a d'autres facteurs qui influent sur l'IPC. Il y a entre autres la taxation.

M. Evans: J'allais le dire.

M. Blenkarn: Une lourde taxation peut, dans un indice, faire monter le prix d'une marchandise ou d'un service qui autrement baisserait de prix.

M. Evans: C'est précisément pourquoi je disais que la politique budgétaire devrait. . .

M. Blenkarn: Dans ce cas, il faut augmenter beaucoup les impôts pour réduire la masse monétaire, afin que les gens n'aient plus assez d'argent pour payer les impôts que vous leur imposez, parce que vous êtes un bon gouvernement.

M. Evans: Mais c'est parce que le bon gouvernement a augmenté les impôts que l'IPC augmente.

M. Blenkarn: Bien sûr, et l'augmentation des impôts est un élément de la politique budgétaire.

M. Evans: C'est exactement ce que je voulais dire.

Du point de vue de l'investisseur, si les prix augmentent, ce qu'il reçoit au titre des intérêts vaut moins que l'argent qu'il vous a prêté. De ce fait, il a besoin d'être indemnisé, grâce à une prime de risque ou à une prime d'inflation. C'est tout.

M. Blenkarn: Qui prend cette décision? Est-il normal que ce soit le gouverneur à lui seul? Est-ce que sa décision ne devrait pas être confirmée par un conseil d'administration, ce qui n'est pas le cas actuellement? Est-ce qu'elle devrait être soumise à notre comité parlementaire? Devrions-nous inviter le gouverneur à venir s'expliquer? Ne devrait-il pas y avoir un peu plus de démocratie dans l'établissement de la politique monétaire?

M. Evans: Mon Dieu, monsieur le président, la pire chose au monde serait de confier à un comité le soin d'établir la politique monétaire. Il serait de loin préférable de s'en remettre à un dictateur imposant au pays un objectif d'inflation de 2 p. 100, par exemple, et de demander ensuite l'approbation du Parlement. Si le gouverneur demandait aux députés s'ils préfèrent une inflation de 10 p. 100 ou de 2 p. 100, la plupart diraient probablement 2 p. 100. Dans ce cas, le gouverneur pourrait leur dire: «Vous avez demandé 2 p. 100, vous aurez 2 p. 100; si je ne réussis pas, vous pouvez me renvoyer». Cela me semble une garantie tout à fait satisfaisante.

Par contre, si le gouverneur produit 2 p. 100 mais que le Parlement décide d'augmenter les taxes sur les cigarettes et sur l'essence, puis de faire passer la TPS de 7 p. 100 à 9 p. 100, il y aura fort probablement une augmentation du taux

[*Text*]

It's not because people in the real world have been raising prices but because Parliament has been raising their prices for them. So the governor says he'll get it down to 2%, but what's going to happen to those guys out there in the street? They are going to face a very depressed situation. But was it the fault of the guys on the street? Was it the governor's fault, or was it the fault of the guys up here sitting in the House? They are the ones who raise the taxes that caused inflation to go up, that caused the governor to take action, to deliver what he promised, 2% inflation.

That's what I was saying in my submission. What I want to see is the governor have a definite mandate, definite targets, a commitment to the people, and then let the fiscal policy issues ride where they should ride, and that's on the shoulders of governments and parliaments.

Mr. Blenkarn: Then your suggestion is that he be given a target, required to meet the target, and if he can't meet the target, be fired.

Mr. Evans: That's right, and he agrees with that.

Mr. Blenkarn: If that is the case, then you should give him all of the levers and devil take the hindmost, because when you find out he hasn't delivered, you probably haven't got an economy left.

Mr. Evans: Well, he's only got one lever: monetary policy. I don't want to turn fiscal policy over to him, too. All I want to do is say, "You control the money supply, guv". That's it.

You do it in such a way that you deliver on your commitment to give us 2% inflation. But then the responsibility for taxation and its impact on inflation and thereby through to the production side and what it does to the productive side of the economy falls back on Parliament's shoulders.

Mr. Blenkarn: This sounds most reasonable. Now I am wondering how you then relate that to the monetary policy in the United States—

Mr. Evans: I would prefer not to.

Mr. Blenkarn: —which is clearly now enormously expansionary.

Mr. Evans: Actually, it's not.

Mr. Blenkarn: They have increased the interest rates on their 30-day or 90-day paper to a rate that is about 0.5% less than the rate of inflation in the United States—maybe a full percentage.

Mr. Evans: The rate of inflation in the United States is down around 2.2% or 2.3%.

Mr. Blenkarn: Inflation?

Mr. Evans: Yes.

Mr. Blenkarn: I thought it was about 4.5% or 5%.

• 1610

Mr. Evans: No, no, it has come down substantially. That doesn't mean it's going to stay there. The government has not been pumping up the money supply. It may have been facilitating the expansion of credit, but the banks down there have not been putting the credit out into the system because they're in such terrible condition.

[*Translation*]

d'inflation. Cette augmentation n'aura pas été provoquée par les commerçants qui auront augmenté leurs prix mais par le Parlement qui les aura augmenté pour eux. Si le gouverneur s'en tient toujours à son objectif de 2 p. 100, face à cette situation, qu'arrivera-t-il aux consommateurs? Ils feront face à une dépression économique. Mais qui aura été responsable: les consommateurs, le gouverneur ou les députés? Ces derniers, car ce sont bien eux qui auront augmenté les taxes qui ont provoqué la hausse de l'inflation, ce qui a obligé le gouverneur à réagir pour atteindre le résultat qu'il avait promis, soit 2 p. 100 d'inflation.

C'est précisément ce que je dis dans mon mémoire. Ce que je souhaite, c'est que le gouverneur prenne des engagements fermes à l'égard d'objectifs tout à fait précis, mais en laissant aux gouvernements la responsabilité de leurs politiques budgétaires.

M. Blenkarn: Donc, selon vous, on devrait fixer un objectif au gouverneur de la Banque du Canada et le renvoyer s'il ne l'atteint pas?

M. Evans: Oui, et il est parfaitement d'accord avec cela.

M. Blenkarn: Si tel est le cas, vous devez lui donner tous les moyens requis pour agir et vous en remettre ensuite au Saint-Esprit car, s'il ne réussit pas, l'économie se sera probablement effondrée.

M. Evans: Il lui suffit d'un mécanisme, la politique monétaire. Il ne faut pas lui confier la responsabilité de la politique budgétaire. Tout ce qu'il doit faire, c'est contrôler la masse monétaire.

À lui de le faire pour atteindre son objectif de 2 p. 100 d'inflation. En revanche, c'est le Parlement qui doit être responsable de la politique budgétaire, et de son incidence sur l'inflation, c'est-à-dire sur l'économie dans son ensemble.

M. Blenkarn: Cela paraît tout à fait raisonnable. Comment peut-on cependant tenir compte en même temps de la politique monétaire des États-Unis...

M. Evans: Je préférerais ne pas le faire.

M. Blenkarn: ...qui est à l'heure actuelle énormément expansionniste?

M. Evans: Non, elle ne l'est pas vraiment.

M. Blenkarn: Les Américains ont augmenté les taux d'intérêt à 30 jours ou à 90 jours à un niveau qui est d'environ 0,5 p. 100 inférieur au taux d'inflation, ou peut-être 1 p. 100.

M. Evans: Le taux d'inflation des États-Unis tourne autour de 2,2 p. 100 ou 2,3 p. 100.

M. Blenkarn: Vraiment?

M. Evans: Oui.

M. Blenkarn: Je croyais qu'il était de l'ordre de 4,5 p. 100 ou 5 p. 100.

M. Evans: Non, il a beaucoup baissé. Mais cela ne veut pas dire qu'il ne va pas remonter. Quoi qu'il en soit, le gouvernement n'a pas fait marcher la planche à billets. Il a peut-être contribué à une certaine expansion du crédit, mais les banques n'ont certainement pas exagéré à ce chapitre car elles sont dans une situation catastrophique.

[*Texte*]

Mr. Blenkarn: They don't have any money.

Mr. Evans: They're trying to rebuild their capital and solvency before they go out and chase loans. That's been part of the problem in the States.

The Acting Chairman (Mr. Dorin): So you're saying that even though it has been established over quite a long period of time, the mentality of the business community is that the United States knows how to do things right, and we should be doing more things the way they do. Maybe that's an outdated point of view.

Mr. Evans: In the area of monetary policy, it's been outdated for a long time. If we want to do something right, take a look at the way the Germans do it. Germany—and now New Zealand, which has followed the German example—effectively says you have a virtually independent central bank, and the head of it determines monetary policy in the national interest in terms of inflation. That side is taken care of.

The Acting Chairman (Mr. Dorin): We are going to do that. Sometime in January we're going to try to have a meeting with the international people from Germany, Japan, the U.S., whatever.

Mr. Blenkarn: John, there was an issue raised with Mr. Neufeld the other day. The problem we have faced in this country with recent inflation is a massive increase in real estate prices and other prices and costs in the southern Ontario area, where real estate has doubled in value. At one point people were paying key people, hiring bonuses for secretaries. Law firms were sending their staff with an open VISA card to go and bribe Nellie next door to come to work for them. They were paying $1,000 bonus if she came, that kind of thing.

Mr. Evans: But that's not necessarily inflationary.

Mr. Blenkarn: On the other hand, in other parts of the country there was really no inflation at all. Indeed, the other parts of the country were still in recession. Is there anything monetary policy can do here, or is this not a monetary policy problem? In parts of the country, you have too much money chasing too few goods. In the rest of the country, you have too many goods and nobody chasing anything, except the unemployment insurance office.

Mr. Evans: Let me answer it from two sides. The first side is that it is not a monetary problem. As long as you have a common currency across this country, you have to have one monetary policy. You can't regionalize monetary policy, because effectively you're saying we're going to increase the money supply faster in Toronto or western Canada than we do in Toronto. That's somehow going to lead to an equalization of inflation rates across the country? It won't do it. If the money is needed in Toronto for this excess demand, you're going to put it out in B.C., but it's going to turn right around and come back into Toronto. There's no way to keep it out there. So you've got the common currency.

[*Traduction*]

M. Blenkarn: Elles n'ont plus d'argent.

M. Evans: Avant de chercher des emprunteurs, elles essayent de rétablir leur capital et leur solvabilité. C'est l'un des problèmes que connaissent actuellement les États-Unis.

Le président suppléant (M. Dorin): Si je vous comprends bien, vous dites que les milieux d'affaires sont convaincus que les Américains savent comment s'y prendre et que nous ne devrions plus les copier. C'est peut-être une idée dépassée.

M. Evans: En matière de politique monétaire, il y a longtemps qu'elle est dépassée. Si vous voulez copier quelqu'un, copiez les Allemands. L'Allemagne—tout comme la Nouvelle-Zélande, qui a suivi son exemple—garantit une indépendance quasi totale à sa banque centrale, dont le directeur établit sa politique monétaire en fonction de certains objectifs d'inflation correspondant à l'intérêt national. Le gouvernement ne s'en occupe pas.

Le président suppléant (M. Dorin): Nous verrons bien, nous aurons en janvier une réunion avec des spécialistes allemands, japonais et américains.

M. Blenkarn: Je voudrais revenir sur un sujet soulevé l'autre jour par M. Neufeld. Le problème auquel nous faisons face, au Canada, est qu'il y avait eu une augmentation massive de tous les prix dans le sud de l'Ontario, notamment de l'immobilier, qui avait doublé de valeur. À un certain moment, les employeurs étaient obligés de verser des primes d'embauche pour trouver des secrétaires. Les cabinets d'avocats donnaient une carte de crédit à leurs membres pour aller débaucher les secrétaires de leurs concurrents. Dans certains cas, ils allaient jusqu'à payer une prime d'embauche de 1,000$.

M. Evans: Ce n'est pas nécessairement inflationniste.

M. Blenkarn: Par contre, dans d'autres régions, il n'y avait pratiquement aucune inflation, il y avait plutôt une récession. Est-ce là un problème qui relève de la politique monétaire? Dans certaines régions, il y a trop d'argent en circulation par rapport aux biens disponibles, alors que dans d'autres, il y a trop de biens et personne n'a besoin de rien, sauf peut-être d'aller s'inscrire à l'assurance-chômage.

M. Evans: Il y a deux facteurs à prendre en considération. Le premier est que ce n'est pas une question de politique monétaire. Tant qu'il n'y a qu'une seule monnaie en usage dans le pays, il n'y a qu'une seule politique monétaire. On ne peut pas régionaliser la politique monétaire, parce que cela reviendrait à dire que l'on peut augmenter plus rapidement la masse monétaire dans une région que dans une autre, dans le but d'équilibrer les taux d'inflation entre les régions. Mais cela n'est pas possible. Si vous augmentez la masse monétaire en Colombie-Britannique mais que ce sont les gens de Toronto qui veulent acheter des biens, l'argent se retrouvera immédiatement à Toronto. Avec une monnaie commune, il est absolument impossible d'obliger l'argent à rester en Colombie-Britannique.

[*Text*]

The second half is that you can correct it with fiscal policy. It be done through a co-ordination of federal and provincial fiscal policies. In other words, when Ontario was overheated, if the Ontario government had started to increase taxes and take some of the heat out of that system, and the federal government put money back out into the regions through the fiscal system, then you would have had a stimulus in the regions and a dampening effect in Ontario.

It's hard for the federal government to do this. But if the provinces were willing to co-ordinate their fiscal policies, it could be done. That's precisely one of the other proposals that's in the economic union part of the government's constitutional package. I agree entirely with that. If we have 11 governments running helter-skelter doing different things in this country, then we're going to have the kind of chaos we've had for a good number of years on the fiscal front.

Mr. Blenkarn: Do you think there's any room on credit control?

• 1615

Mr. Evans: No. It's an illusion, because how do you control? Where are you going to let credit—

Mr. Blenkarn: How about in your industry, for example? We'll try your industry where, offspeed aside, the expansion of mortgages is too great in the greater Toronto area at that time, and instead of allowing you to make 75% mortgage to value, you can make 45% mortgage to value.

Mr. Evans: In Toronto?

Mr. Blenkarn: Yes.

The Acting Chairman (Mr. Dorin): Where you would essentially demand higher down payments, if you like, in some form of unit. Let's say the price of houses had increased by more than 5% over the past year—this is just an argument of numbers—more than whatever it was last year, and you would increase the amount of down payments required by 1% for every percentage increase or something. What would happen?

Mr. Evans: A real problem that I have with something like that is that the reason price has increased is because there is excess demand at the old price level for housing, which means a lot of people are moving into Toronto, and you're saying that what we should do is constrain credit so that the people who are obviously voting with dollars for housing can't have it. If they want to move to Red Deer, they can have all the housing they want. But that's not where the economic activity is occurring. If you follow that kind of a policy and expand it beyond housing, what you're doing is shutting down the parts of your economy that are growing and trying to stimulate the parts of your economy that are not growing.

Mr. Blenkarn: You are pouring cold water on those, John, to force them to grow at a sustainable rate.

Mr. Evans: No, but what's sustainable? Sustainable if Toronto—

[*Translation*]

Le deuxième élément de ma réponse est que cette situation peut-être corrigée grâce à la politique budgétaire. Cela exige toutefois que les politiques budgétaires fédérale et provinciales soient coordonnées. Autrement dit, au moment où il y avait surchauffe de l'économie ontarienne, le gouvernement de l'Ontario aurait pu augmenter ses taxes pour refroidir son économie, et le gouvernement fédéral aurait pu réinjecter de l'argent dans les régions, grâce à sa politique budgétaire, ce qui aurait eu pour effet de stimuler l'économie des régions et de ralentir l'économie de l'Ontario.

Il est difficile au gouvernement fédéral d'agir de cette manière mais, si les provinces voulaient bien coordonner leurs politiques budgétaires, ce serait possible. Cela constitue d'ailleurs l'un des éléments des propositions constitutionnelles du gouvernement fédéral concernant l'union économique, et je l'approuve complètement. Si nous avons 11 gouvernements qui n'en font qu'à leur tête, il nous sera impossible de sortir du chaos que nous connaissons depuis plusieurs années en matière de politique budgétaire.

M. Blenkarn: Croyez-vous qu'il faudrait contrôler le crédit?

M. Evans: Non, c'est complètement illusoire, on ne peut pas contrôler le crédit. Comment croyez-vous...

M. Blenkarn: Nous pourrions imposer des contrôles dans votre secteur. Par exemple, lorsqu'il y avait trop d'hypothèques qui étaient fournies dans la région de Toronto, on aurait pu vous interdire de prêter plus de 45 p. 100 de la valeur des biens immobiliers, alors que la limite était de 75 p. 100.

M. Evans: À Toronto?

M. Blenkarn: Oui.

Le président suppléant (M. Dorin): Autrement dit, on aurait pu exiger un apport personnel plus élevé des acheteurs. Par exemple, si le prix des maisons augmentait de plus de 5 p. 100 par rapport à l'année précédente, et c'est là un chiffre tout à fait théorique, on pourrait exiger 1 p. 100 d'apport personnel supplémentaire pour chaque pourcentage d'augmentation au-delà de 5 p. 100. Que se passerait-il alors?

M. Evans: Le problème qui se pose est que l'augmentation des prix résulte d'une augmentation excessive de la demande de logements aux anciens prix. Comme beaucoup de gens veulent s'établir à Toronto, vous dites en fait que vous allez les en empêcher en limitant l'accès au crédit. S'ils veulent aller s'établir à Red Deer, ils n'auront aucun problème à trouver un logement, mais il se trouve que ce n'est pas à Red Deer que sont les emplois. Si vous commencez à appliquer ce genre de politique à divers secteurs, c'est parce que vous espérez réduire l'expansion économique dans certaines régions, pour la stimuler dans d'autres.

M. Blenkarn: Il s'agit simplement de jeter un peu d'eau froide sur les secteurs surchauffés, pour leur imposer un taux de croissance plus raisonnable.

M. Evans: Mais qu'est-ce qui est raisonnable? Ce qui est raisonnable à Toronto...

[*Texte*]

Mr. Blenkarn: Sustainable is a non-inflationary rate, isn't it?

Mr. Evans: But across the country inflation is a rise in the general level of prices. It's not the rise in house prices. That's not inflation.

Mr. Blenkarn: But the rise in prices doesn't occur across the country is what I'm saying. The rise in prices occurs in some regions of the country. Other regions of the country are deadsville. Prices don't rise, and when prices don't rise in other regions of the country, then you are in a situation where you have too much money chasing too few goods in a small area.

Mr. Evans: I agree, and the way to respond to that is not with credit control or not monetary policy. It's to respond to it with fiscal policy. It's to use the tax policy that you have available. I agree that the previous government in Ontario went on a spending binge at the time when their revenues were growing like crazy, and they could have been paying down their debt and preparing themselves for a time when things would not be so good, which, lo and behold, came to pass in 1990-91. They could have been preparing themselves for that. Instead, they went off on a binge like. . .I won't use "drunken sailor" because sailors use their own money, but they just had a tear. And it was wonderful. But the party is over.

If they had been fiscally responsible they could have been holding down the demand. If there had been co-ordination between the premiers, Ontario could have held down the pressure that it was exerting on the system and given the federal government more room to help the provinces that were having a difficult time, and we could have evened out that situation.

I would suggest to you the wrong way to do it is to try to do it through credit control. You create an incredible bureaucracy, an incredible machinery that ultimately won't work. The Soviet Union is a perfect example of credit allocation systems that don't work.

The Acting Chairman (Mr. Dorin): I'm going to interject, if I can.

What I would like to do now is ask Professor Boreham to make any remarks he would like. I would like you to stay, if you can, because depending on what we hear from Professor Boreham we've found that sometimes it gives an opportunity to ask some other questions back and forth a little bit. It's a healthy process. We'll try it out.

Professor Boreham, if you would like, I would invite you to make any opening remarks that you have, and afterwards we will ask you some questions, presumably based on those remarks but not necessarily so.

Professor Gordon Boreham (Department of Economics, University of Ottawa): So I noticed.

• 1620

Actually, I've just returned from the Soviet Union, Mr. Chairman. When I arrived back in Ottawa, I found Ms Baldwin's letter awaiting me, asking me to appear before this committee. On Monday morning, after finishing my paper on the problems of the Soviet Union, I then turned my attention to this particular meeting.

[*Traduction*]

M. Blenkarn: Un taux de croissance raisonnable serait un taux non inflationniste, n'est-ce pas?

M. Evans: Mais l'inflation reflète l'augmentation générale des prix, et pas seulement l'augmentation du prix des maisons.

M. Blenkarn: Mais l'augmentation des prix n'est pas la même dans toutes les régions. Dans certaines, les prix augmentent rapidement, dans d'autres ils ne bougent pas. Si les prix n'augmentent pas dans certaines régions et augmentent dans d'autres, il y aura dans ces dernières trop peu d'argent par rapport à la quantité de biens disponibles.

M. Evans: J'en conviens, mais la solution à ce problème ne consiste pas à contrôler le crédit ou à modifier la politique monétaire, elle consiste à modifier la politique budgétaire. Je reconnais que le gouvernement précédent de l'Ontario a fait des dépenses inconsidérées quand ses recettes fiscales augmentaient rapidement, alors qu'il aurait pu en profiter pour réduire sa dette et se préparer à l'époque de vaches maigres qui allait inévitablement suivre, ce qui est arrivé en 1990-1991. Au lieu de se préparer aux futurs temps difficiles, il s'est mis à dépenser comme un marin en beuverie. En fait, je ne devrais pas utiliser cette image car le marin dépense son argent personnel, pas celui des autres. Quoi qu'il en soit, la beuverie est maintenant terminée.

Si le gouvernement ontarien avait fait preuve de responsabilité, sur le plan fiscal, il aurait pu contenir la demande. Si les premiers ministres provinciaux avaient coordonné leur action, le gouvernement ontarien aurait pu atténuer les pressions qu'il exerçait sur le système, ce qui aurait donné au gouvernement fédéral plus de latitude pour aider les provinces en difficulté.

À mon avis, essayer de limiter l'accès au crédit serait une mauvaise solution. Pour agir ainsi, il faut mettre sur pied une bureaucratie monumentale et, de toutes façons, ça ne marche jamais. Il suffit de voir où en est arrivée l'Union soviétique avec son contrôle du crédit.

Le président suppléant (M. Dorin): Je voudrais faire une remarque.

Je voudrais demander au professeur Boreham d'intervenir, s'il le souhaite. Si vous voulez rester, monsieur Evans, j'en serais très heureux car, suite à l'intervention de M. Boreham, nous voudrons peut-être vous poser d'autres questions. Cela nous permettra d'élargir utilement le débat.

Monsieur Boreham, je vous invite à faire votre exposé, après quoi nous vous poserons quelques questions, qui ne seront pas nécessairement reliées à votre exposé.

M. Gordon Boreham (département d'économie, université d'Ottawa): J'ai pu le constater.

Je dois dire que je rentre tout juste d'Union soviétique, monsieur le président. À mon retour à Ottawa, j'ai trouvé la lettre de Mme Baldwin m'invitant à comparaître devant votre comité. Donc, lundi matin, après avoir terminé un rapport sur les problèmes de l'Union soviétique, j'ai commencé à réfléchir au sujet dont vous êtes saisi.

[*Text*]

Mr. Blenkarn: The democratic republic of Canada. The people's republic of Canada.

Prof. Boreham: In preparation for this meeting, I read the news release you released when this committee was formed. If I may, I would just like to cite a sentence from your own news release:

> The aim of this inquiry will be to assess the role and structure of the Bank of Canada, not to debate the appropriateness of any particular policies that it has followed.

Keeping in mind your guideline, I tried to compose an opening statement for this meeting. I tried to do this ten times, but I couldn't, because any proposed changes in the Bank of Canada's mandate are inextricably linked to the Bank of Canada's recent policy and the results of that policy.

Traditionally, as you know, Canadian monetary policy has sought to achieve the attainment of several economic objectives: low levels of unemployment, steady economic growth, low inflation, a viable balance of international payments, and a reasonable distribution of income. However, in the last decade, but especially since February 1987, the Bank of Canada has treated this mandate as if it didn't exist, concentrating exclusively on one objective only; namely, price stability. In essence, therefore, the mandate of the Bank of Canada has already been changed. Therefore, what the government and the Bank of Canada are asking this committee, and subsequently Parliament, is to ratify a practice that has been consistently followed for some years.

This kind of a phenomenon happens regularly in the real world. Practice gets ahead of regulations; then eventually you make a decision to bring the regulations in line with the practice. Most of the time—

The Acting Chairman (Mr. Dorin): We've just done that with four financial bills.

Prof. Boreham: Yes. Most of the time that is not a problem. For example, in the sporting world, when you decide most passes are going beyond the blue line and therefore the centre line makes sense, at that moment everybody agrees that these are the kinds of changes that will improve the playing of the game—in this context, improve the performance of the economy.

But I suggest to you, gentlemen, that this is not the situation this committee is facing when one considers the current state of the Canadian economy. I won't bore you with any of the statistics, because you have the unemployment statistics, the bankruptcy statistics, the slow growth statistics, the size of Canada's current balance of payments. You have all those numbers.

So when you contemplate the results of this policy as it has been pursued over the last five years, it's very difficult to come to the conclusion that this particular performance has in fact generated the kind of expected results we hoped it would generate.

Mr. Crow has moved across this country more vigorously, more consistently than any other governor in the history of the Bank of Canada. He has probably made more trips, more speeches, than all the other governors combined in an

[*Translation*]

M. Blenkarn: Vous êtes revenu dans la république démocratique du Canada. La république populaire du Canada.

M. Boreham: Pour me préparer à cette réunion, j'ai lu le communiqué de presse que vous avez publié lorsque votre comité a été constitué. Dans ce communiqué de presse, vous disiez en substance que:

> Le but de cette enquête sera d'évaluer le rôle et la structure de la Banque du Canada, et non pas de voir si les politiques mises en oeuvre par la Banque étaient appropriées.

J'ai donc commencé la rédaction d'un mémoire, à votre intention, mais, après m'y être repris une dizaine de fois, j'ai constaté que je ne m'en sortais pas. En effet, les modifications que l'on envisage d'apporter au mandat de la Banque du Canada sont inextricablement liées aux politiques de la Banque et à leurs résultats.

Comme vous le savez, la politique monétaire du Canada vise traditionnellement à atteindre plusieurs objectifs économiques: un faible taux de chômage, une croissance économique stable, un faible taux d'inflation, un équilibre viable des paiements internationaux, une distribution raisonnable des revenus. Depuis une dizaine d'années, cependant, et surtout depuis février 1987, la Banque du Canada agit comme si elle n'avait plus ces responsabilités, et elle concentre toute son attention à un seul objectif, la stabilité des prix. De ce fait, le mandat de la Banque du Canada a déjà été modifié. Donc, ce que demandent le gouvernement et la Banque du Canada, c'est que votre comité, puis le Parlement, ratifie ce qu'est devenue la pratique de la Banque.

Ce genre de phénomène est fréquent dans le monde réel. La pratique change avant les règlements, et on s'efforce ensuite de modifier les règlements en fonction de la pratique. Dans la plupart des cas. . .

Le président suppléant (M. Dorin): C'est précisément ce que nous venons de faire avec quatre projets de loi de nature financière.

M. Boreham: En effet. Dans la plupart des cas, cela ne pose aucun problème. Par exemple, dans le monde du hockey, quand on constate que la plupart des passes se retrouvent au-delà de la ligne bleue et qu'il serait préférable de tenir compte de la ligne du centre, tout le monde se met d'accord pour dire qu'un changement de règlement rendrait les parties plus intéressantes—c'est-à-dire améliorerait le rendement des joueurs.

Il n'en va pas de même lorsqu'il s'agit de l'économie canadienne. Comme vous connaissez bien la situation, je ne vais vous ennuyer en citant toutes sortes de statistiques sur le chômage, les faillites, la croissance ou la balance des paiements.

Cela dit, si on analyse les résultats de la politique mise en oeuvre par la Banque, depuis cinq ans, il est fort difficile d'en conclure qu'elle a produit les résultats attendus.

M. Crow a sans doute fait plus de voyages dans toutes les régions du pays que n'importe quel autre gouverneur de la Banque du Canada. Il a probablement fait plus de voyages et de discours que tous les autres gouverneurs pris ensemble,

[*Texte*]

attempt to convince Canadians that his policy of zero tolerance for price increases is in their own best interest. He has not been able to do that so far. The results that have resulted in part as a consequence of his policy have not given him the mandate he has sought.

• 1625

Therefore, I believe there is no general support for changing the mandate of the Bank of Canada. In my opinion, there is nothing much wrong with the current mandate of the Bank of Canada, except its pedantic phraseology and some of its qualifications.

In fact, I would suggest we simply tidy up the language and restructure the mandate as follows: the objective of monetary policy will be to stabilize production, trade, prices, and employment, and protect the exchange value of the Canadian dollar. If we simply tidy up the current mandate, then we can move forward and ask if there should be some changes in the governance of the Bank of Canada. Should we change the composition of the current board of directors to permit some regional input?

But if, for example, you decide to accept the government's position that the case has already been made for a policy of zero tolerance for price changes, if you believe the Bank of Canada ought to be given a mandate that includes only one objective—if you believe that, then you are wasting your time worrying about changing the governance of the Bank of Canada because it won't matter. If you really wanted simply to achieve one objective, like price-level stability, you probably could do this more effectively and certainly more cheaply by the use of computers, regulating the cash reserve base of the bank. That could, conceivably, in a shorter period of time, give you the price-level stability the governor has been seeking over the last several years.

At that moment, the Bank of Canada could claim victory: we have met our target; we promised you zero inflation, we've given you zero inflation; I don't have to resign as governor. But at that moment, it is conceivable that the Canadian economy is beyond saving. With this mandate, the governor could walk away and claim total victory, even if the Canadian economy was in an intolerable state. I don't think we're paying for the support of the Bank of Canada's infrastructure to make only one single decision. Life is more complicated than that.

I think Canadians would be willing to accept some kind of reasoned but balanced economic policy, not one, for example, that at this moment they hardly can believe—because many people in this country ask, as you said earlier, sir, what inflation are we actually talking about, or whether a level of 3% or 4% is a tolerable level of inflation? Actually, we've lived with that level for a very long time.

Changing the mandate of the Bank of Canada, simply to focus on one single objective, in my opinion, would probably have one single effect; it would make life considerably more comfortable for the Bank of Canada. It wouldn't, clearly,

[*Traduction*]

dans le but de convaincre les Canadiens que sa politique de tolérance nulle pour les augmentations de prix était dans leur meilleur intérêt. On ne peut pas dire qu'il y soit parvenu. Les résultats qu'il a atteint avec sa politique ne justifient pas qu'on lui donne le mandat qu'il souhaite.

En conséquence, je ne perçois aucun appui général aux modifications réclamées par la Banque du Canada. Je n'ai rien de fondamental à critiquer dans le mandat actuel de la Banque du Canada, sauf sa formulation pédante et certaines des réserves qui y sont exprimées.

À mon sens, il suffirait de restructurer ce mandat pour qu'il soit plus clair, en disant que l'objectif de la politique monétaire doit être de stabiliser la production, les échanges, les prix et l'emploi, et de protéger la valeur du dollar canadien. Si cette simple remise en forme du mandat actuel était faite, nous pourrions nous demander s'il convient de changer les instances dirigeantes de la Banque du Canada. Autrement dit, devrions-nous changer la composition de son conseil d'administration, pour en rehausser la représentation régionale?

Par contre, si vous acceptez la position du gouvernement, c'est-à-dire la politique de tolérance nulle en matière d'augmentation réelle de prix, et si vous croyez que la Banque du Canada ne devrait avoir que ce seul objectif, vous perdez votre temps à discuter des structures de gestion de la Banque du Canada, car elles n'ont plus aucune importance. En fait, si vous acceptez cet objectif unique de stabilité des prix, vous pourrez probablement l'atteindre de manière beaucoup plus efficace, et en tout cas beaucoup moins coûteuse, en utilisant simplement des ordinateurs pour réglementer le niveau des liquidités de réserve de la banque. De cette manière, vous pourriez probablement arriver à la stabilité des prix beaucoup plus rapidement que le gouverneur n'y est parvenu au cours des dernières années.

La Banque du Canada pourrait alors crier victoire. Le gouverneur n'aurait pas à démissionner puisqu'il aurait atteint le taux d'inflation zéro qu'il avait promis. Il est cependant propable que l'économie canadienne serait alors également dans une situation tout à fait désespérée. Le gouverneur pourrait fort bien crier victoire, même s'il avait en même temps terrassé l'économie canadienne. Je ne crois pas, cependant, que nous soyons prêts à payer tout ce que nous coûte l'infrastructure de la Banque du Canada pour atteindre ce seul objectif. La vie est plus compliquée que cela.

Je crois que les Canadiens sont prêts à accepter une politique économique réfléchie mais équilibrée, et non pas la politique économique actuelle, qui leur paraît tout à fait incompréhensible. En effet, comme vous le disiez plus tôt, ne croyez-vous pas que la plupart des Canadiens trouvent tolérables le niveau d'inflation actuel, qui est de 3 p. 100 ou 4 p. 100? En fait, nous avons vécu très longtemps avec un tel niveau d'inflation.

À mes yeux, modifier le mandat de la Banque du Canada pour privilégier ce seul objectif n'aurait probablement qu'une seule conséquence, cela rendrait la vie considérablement plus facile à la Banque du Canada. Mais cela ne contribuerait en

[*Text*]

adddress the multi-faceted problems that affect the Canadian economy, problems that go well beyond what is happening here in the Canadian economy to include, of course, what is happening elsewhere.

Mr. Evans spoke about the commitment the Germans have to price stability. The Germans are a product of their own history. They have lived through two of the greatest inflations the world has ever seen, one at the end of the First World War and one at the end of the Second World War. They have some legitimate reasons to be concerned, given their history. But we've never had that kind of a history and the likelihood of our achieving—

The Acting Chairman (Mr. Dorin): We want one.

Prof. Boreham: —that kind of phenomenal mismanagement of this economy is very, very limited, indeed.

Mr. Blenkarn: Why do you say that? When your debt can't be serviced, there is only one way to pay it, if you don't have some other way, and that is to print it.

• 1630

Prof. Boreham: We have already been able to service our debt—

Mr. Blenkarn: No, we haven't.

Prof. Boreham: —quite consistently up until now.

Mr. Blenkarn: Sure, by borrowing more money.

Prof. Boreham: Sure, as long as we can create a proper investment climate. One of the reasons why we have been getting a substantial amount of heavy foreign investment in this country in the last couple of years, apart from the attractive high interest that we offer, is that we do provide a relatively stable economic and political environment.

We could conceivably lower our interest rates quite dramatically and still be a relatively better place to invest than most other places around the world.

The Acting Chairman (Mr. Dorin): Let me ask you a couple of questions, if I can. You said you just returned from the Soviet Union. Were you there to learn or advise?

Prof. Boreham: Both.

The Acting Chairman (Mr. Dorin): It gives me some cause for concern. I was in the Soviet Union, too, in early September. I went to Moscow. There is not much for ordinary people to buy there, as you probably know. There are stores that take foreign currency from people that have it, which are normally foreigners, and you can buy a lot of things. But if an ordinary Soviet wants to buy things, there is not much to buy.

There are a few things on the street. There are a few crafts and replicas of Gorbachev or Yeltsin, the dolls they have—the matryushka dolls.

I will tell you what I found there. When you walk around, for those relatively few things there are to buy, the people who were selling them can sense that you are a foreigner. They have a pretty good sense just by looking at

[*Translation*]

rien à résoudre les multiples problèmes économiques auxquels nous faisons face, qui dépassent d'ailleurs largement le seul contexte de nos frontières.

M. Evans a évoqué la détermination des Allemands en matière de stabilité des prix, mais il ne faut pas oublier que les Allemands sont le produit de leur histoire. Ils ont connu deux des périodes les plus inflationnistes que le monde ait jamais connu, à la fin de chacune des deux guerres mondiales. Étant donné leur histoire, il est parfaitement légitime que l'inflation les inquiète. En ce qui nous concerne, nous n'avons jamais connu une telle histoire, et il est fort peu probable...

Le président suppléant (M. Dorin): Nous voulons une histoire.

M. Boreham: ...que notre économie soit jamais gérée de manière aussi phénoménalement catastrophique.

M. Blenkarn: Qu'est-ce qui vous fait dire cela? Quand on ne peut plus assurer le service de le dette, il n'y a qu'une seule solution, la planche à billets.

M. Boreham: Mais nous parvenons à assurer le service de notre dette...

M. Blenkarn: Non.

M. Boreham: ...de manière très satisfaisante, jusqu'à présent.

M. Blenkarn: Bien sûr, en empruntant encore plus.

M. Boreham: Oui, tant que nous pouvons garantir un climat favorable aux investissements. L'une des raisons pour lesquelles nous accueillons des investissements étrangers considérables depuis quelques années, outre les taux d'intérêt intéressants que nous offrons, c'est que notre environnement économique et politique est relativement stable.

Nous pourrions fort bien faire encore baisser considérablement nos taux d'intérêt tout en restant un pays relativement plus favorable que bien d'autre en matière d'investissement.

Le président suppléant (M. Dorin): Puis-je vous poser quelques questions? Étiez-vous en Union soviétique pour apprendre ou pour enseigner?

M. Boreham: Pour les deux.

Le président suppléant (M. Dorin): C'est ce qui m'inquiète. Je me trouvais moi aussi en Union soviétique, début septembre, et j'ai vu qu'il n'y a pas grand chose dans les magasins, à Moscou. Par contre, dans les magasins qui acceptent les devises étrangères, c'est-à-dire les magasins normalement destinés aux étrangers, on peut acheter beaucoup de choses. Pour les Soviétiques eux-mêmes, les approvisionnements sont fort minces.

Évidemment, on vend des bricoles dans la rue, par exemple des poupées matryushka représentant Gorbatchev ou Eltsine.

Je vais vous dire ce que j'ai vu en Union soviétique. Quand vous vous promenez dans la rue, les gens qui ont un peu de choses à vendre devinent immédiatement que vous êtes un étranger. Ils s'en rendent compte tout de suite,

[*Texte*]

you, I think. You are dressed a little different and whatever. They would try to sell these things quite vigorously and they would say the words in English, "hard currency". That is what they wanted. I presume by that they wanted either German money, American money or whatever. But they would say "hard currency". They knew that. They may not have known much other English but they knew that because that is what they were seeking.

Do you know what they did not want? They didn't want roubles very badly. They were not very interested in roubles. I am wondering, having been there and seen that, why you would have some kind of a different understanding than I do, because in my view what they were seeking was hard currency, which meant currency other than the one that they were normally supposed to be using because it had some usefulness or value.

That is the message that I learned there on a practical, on-the-street example. There was no ivory tower. I did not visit with the Governor of the Soviet Central Bank, whoever that might happen to be.

I saw people right on the street and that was my street level example. Those were the words they gave to me. Did you not have that happen to you?

Prof. Boreham: Of course, but, Mr. Dorin, are you equating the Soviet rouble and the Canadian dollar?

The Acting Chairman (Mr. Dorin): No, but I am saying we do not want to have it that way either.

Prof. Boreham: Do you think, for example, that if you simply entrust the Bank of Canada with one single, simple task that we guarantee that objective, that we will always have a hard currency and that the economy will also be a growing, vigorous economy?

The Acting Chairman (Mr. Dorin): I will tell you what. If we really want to get down to it, we could abolish the Bank of Canada altogether and go back to using pieces of gold.

Prof. Boreham: No, no. You don't even have to do that. For example, I thought that question might have come up because since the discussion is wide ranging, why not ask? Why not ask yourself? You asked yourself if you should change the mandate of the bank. Should you change the governance of the bank? Why not go further and ask if we need a Bank of Canada at all?

You went on to list the kinds of functions that central banks are expected to perform. You say the Bank of Canada acts as fiscal agent for the federal government.

The Acting Chairman (Mr. Dorin): Yes.

Prof. Boreham: The ministry of finance probably could function as fiscal agent. You say it handles the national debt and operates the foreign exchange account. Again, the ministry of finance, as in many countries, could handle that task.

[*Traduction*]

probablement parce que les étrangers ne sont pas habillés de la même manière. Ils essayent alors désespérément de vous vendre leur camelote, en vous disant en anglais «hard currency». Voilà ce qu'ils veulent, des devises fortes. Cela veut dire, je suppose, des marks ou des dollars. Ils ne connaissent peut-être pas beaucoup la langue anglaise mais, croyez-moi, ils savent très bien dire «hard currency», parce que c'est ce qu'ils veulent.

Et savez-vous ce qu'ils ne veulent pas? Ils ne veulent pas de roubles. Ils n'ont aucune envie d'avoir des roubles. Comme nous sommes allés tous les deux en Union soviétique à peu près à la même période, je me demande comment il se fait que nous n'y avons pas vu la même chose. À mon avis, si les Soviétiques veulent des devises fortes, c'est parce qu'ils ne veulent pas la devise qu'ils sont normalement censés utiliser, et s'ils n'en veulent pas, c'est parce qu'elle n'a plus de valeur.

Voilà ce que j'ai appris dans la rue, à Moscou. Ce n'est pas dans une tour d'ivoire que j'ai appris cela. Ce n'est pas en allant discuter avec le gouverneur de la Banque centrale soviétique, qui soit-il à l'heure actuelle.

J'ai vu les gens dans la rue, et j'ai entendu ce que disent les gens dans la rue. N'avez-vous pas fait la même expérience?

M. Boreham: Bien sûr, monsieur Dorin, mais êtes-vous en train de comparer le rouble soviétique au dollar canadien?

Le président suppléant (M. Dorin): Non, je dis simplement que nous ne voulons pas que notre dollar commence à ressembler au rouble.

M. Boreham: Croyez-vous qu'en donnant à la Banque du Canada l'objectif unique dont nous parlons, nous aurons toujours une devise forte et une économie en expansion?

Le président suppléant (M. Dorin): Je vais vous dire ce que je pense. Si nous voulons aller au bout de ce raisonnement, nous pourrions tout simplement abolir la Banque du Canada et revenir aux pièces d'or.

M. Boreham: Non, ce n'est même pas nécessaire. Comme cette discussion est très libre, je voudrais évoquer une autre question. Vous vous demandez en ce moment s'il faudrait modifier le mandat de la Banque du Canada et sa structure de gestion. Pourquoi n'allez-vous pas plus loin et ne vous demandez-vous pas si nous avons en fait besoin d'une banque du Canada?

Vous avez dressé la liste de toutes les fonctions que sont censées assumer les banques centrales. Par exemple, la Banque du Canada est censée être l'agent financier du gouvernement fédéral.

Le président suppléant (M. Dorin): Oui.

M. Boreham: Mais cette fonction pourrait fort bien être exercée par le ministère des Finances. La Banque du Canada est censée s'occuper de la dette nationale et gérer notre compte de change. Encore une fois, comme dans beaucoup d'autres pays, le ministère des Finances pourrait s'en occuper.

[*Text*]

You say the Bank of Canada is intimately connected in the operation of the payment system, and my friend John Evans stressed how important that was in his opinion. But the point is, the Bank of Canada's contribution in the payment system is relatively small.

The Acting Chairman (Mr. Dorin): That's what Mr. Evans is complaining about.

Prof. Boreham: Very small compared to the way it is in the United States or in France or in other countries. In fact, with the growth of the electronic data processing systems, this could be handled very, very easily with some kind of an organization that simply not only takes care of clearing all the cheques but then, at the end of day, as the Bank of Canada simply debits the account or credits the account of another one of its members. You don't need a central bank for that, really.

• 1635

Lender of last resort. This has always been considered to be an important function of a central bank—to act as a lender of last resort. But that function is not all that important these days, particularly if you have a fairly effective deposit insurance scheme in place.

The major responsibility of the central bank is conduct of monetary policy, which Mr. Evans and the bank and others have said involves the management of money. Actually, financial innovations have been such an event in recent years that we can't even agree on what is the definition of money. We can't even agree on that.

If we can't even agree on a definition, obviously that makes it far more difficult to control. As a consequence the Bank of Canada has given up its monetary targets and has gone to what they call a spectrum of informational variables on which it depends. You have heard that expression, Mr. Blenkarn, haven't you?

Mr. Blenkarn: Sure.

Prof. Boreham: But it all comes down to a high interest rate policy and a high external value for the Canadian dollar.

I am suggesting that kind of policy has not given us the kind of economic performance this country is capable of or that we expect from it. I agree 100% with Mr. Evans that fiscal policy ought to be making its contribution, but it isn't.

For example, can you believe it? Here we are in a recession. Incidentally, gentlemen, it is an off-handed view, but it is my impression that this recession, the one we are trying to get out of, will probably be, when it works itself through, the most serious recession this country has ever faced since the 1930s.

When you realize that we are in a deep recession, which could become deeper... It is not improbable that we have a double-dip kind of inflation; you have heard the expression. But even if we don't, the lasting effects in terms of lost output and lost employment are going to be with us for a very long time, and for many people those effects will never be over. Their businesses are gone, their industries have been affected, their jobs have been lost, they will be in a depressed state all their remaining days.

[*Translation*]

Vous dites que la Banque du Canada s'occupe directement de l'exploitation de notre système de paiement, et mon ami John Evans a souligné que cela était à ses yeux fort important. En fait, le rôle que joue la Banque du Canada à l'égard du système des paiements est relativement minime.

Le président suppléant (M. Dorin): C'est précisément ce dont se plaignait M. Evans.

M. Boreham: Très minime, en fait, par rapport à la situation aux États-Unis, en France ou ailleurs. Cependant, avec les systèmes actuels de traitement électronique des données, ce travail pourrait être très facilement exécuté par une organisation qui pourrait assurer la compensation de tous les chèques puis, à la fin de la journée, débiter ou créditer les comptes appropriés des banques privées. En fait, on n'a pas besoin d'une banque centrale pour cela.

Prêteur de dernier ressort. On a toujours considéré qu'il s'agissait là d'une fonction importante d'une banque centrale, mais elle l'est beaucoup moins aujourd'hui, surtout lorsqu'on dispose d'un régime relativement efficace d'assurance des dépôts.

La principale responsabilité de la banque centrale est d'appliquer la politique monétaire, ce qui, selon M. Evans, la banque et d'autres, concerne la gestion de l'argent. En fait, il y a eu tellement d'innovations financières ces dernières années que l'on ne peut même plus se mettre d'accord sur la définition de l'argent.

Si on ne peut même plus s'entendre sur la définition de l'argent, il est évidemment beaucoup plus difficile de le contrôler. En conséquence, la Banque du Canada a abandonné ses objectifs monétaires pour s'en remettre à ce qu'elle appelle un éventail de variables informationnelles. Vous avez déjà entendu cette expression, monsieur Blenkarn?

M. Blenkarn: Bien sûr.

M. Boreham: En fait, ce qu'elle veut dire, c'est un taux d'intérêt élevé et une valeur élevée du dollar canadien.

À mon avis, cette politique ne nous a pas donné les résultats économiques que nous sommes en droit d'attendre de notre pays. Je suis parfaitement d'accord avec M. Evans lorsqu'il dit que la politique financière a un rôle à jouer, mais elle ne le joue pas.

Voyez où nous en sommes. On parle constamment de récession, mais je dois vous dire que cette récession, dont nous essayons actuellement de sortir, sera probablement, nous nous en rendrons compte plus tard, la récession la plus profonde que notre pays aura jamais connue depuis les années 30.

Nous sommes au milieu d'une profonde récession. Il n'est pas improbable que nous soyons en fait confrontés à une double récession mais, même si ce n'est pas le cas, nous en subirons pendant très longtemps les effets, sur le plan de la production et des emplois perdus. Pour beaucoup de Canadiens, ces effets ne disparaîtront jamais. Je veux parler ici de ceux qui ont perdu leur entreprise, de ceux qui ont perdu leur emploi, de ceux qui opèrent dans une industrie en contraction. Pour tout ceux-là, la dépression durera jusqu'à la fin de leurs jours.

[*Texte*]

So when you realize we are coming out of a recession now and that fiscal policy ought to be helping improve the situation by increasing government expenditures, by improving our economic stabilizers, but that fiscal policy is attempting to reduce the size of its debt by controlling its expenditures, when you realize we are now contemplating raising the unemployment insurance rate, which is an effective tax on business, you realize we are doing all the things that for 35 years I have been explaining governments ought not to do. Governments ought to be making a contribution to stabilizing the economy when it turns down.

The central bank ought to be making a contribution to stabilizing the economy when it turns down. What do we have? Just the opposite. We are having a growing restrictive fiscal policy. We have had a consistently tight monetary policy. No wonder the Canadian economy is finding it very difficult to bail itself out of this situation.

Mr. Mills: Mr. Chairman, I think Professor Boreham has basically been talking to all my constituents.

The Acting Chairman (Mr. Dorin): He has probably been talking to mine, too.

Mr. Mills: He is articulating the pain and the chronic depression. Contrary to what you suggested earlier, John, that there is light at the end of the tunnel with this heavy ratchet that has been placed on us by the governor, we don't sense that. We get a sense that the governor is not sensitive to balance, is not sensitive to the multi-facets of the economy out there, that there's a singular focus on inflation. He must be using models that are 20 and 30 years old, wherever he gets his numbers.

• 1640

Quite frankly, I share the professor's view. Anything that doesn't reinforce the government's role of being sensitive to all the other factors that are part of an economic equation is counterproductive.

Mr. Evans: Mr. Mills, maybe I'll suggest one thing to you.

The Acting Chairman (Mr. Dorin): I was going to let you make a comment because I thought you sat very patiently for quite a long time.

Mr. Evans: The governor is responsible for monetary policy, overseen by the Minister of Finance and the government. Monetary policy is related to changes in the price level and it's related to the level of interest rates. The governor, through the policies he's been following, now has inflation down in the 2% range, maybe less. He's gotten interest rates lower than they've been in 14 years. He's done his job.

Mr. Blenkarn: We have to get the economy on its ass—

Mr. Mills: Yes, but at what expense?

Mr. Blenkarn: —and we have tax revenues down by 10%, too.

Mr. Evans: What I'm saying to you is that it's the responsibility of the other side of government to make its contribution—

[*Traduction*]

Cela dit, nous commençons à peine de sortir de la récession, et la politique financière devrait servir à améliorer la situation, c'est-à-dire que le gouvernement devrait s'en servir pour augmenter ses dépenses, afin de stabiliser l'économie. Or, que constatons-nous? Le gouvernement utilise la politique financière pour essayer de réduire son endettement et de contrôler ses dépenses. Nous sommes sur le point d'assumer une hausse des cotisations d'assurance-chômage, ce qui est à toute fin pratique une augmentation de taxes imposées aux entreprises, c'est-à-dire que nous faisons précisément tout ce que le gouvernement ne devrait pas faire, comme j'essaie de l'expliquer depuis 35 ans. Lorsque l'économie ralentit, le rôle du gouvernement doit être d'essayer de la stabiliser.

De même, lorsque l'économie ralentit, la banque centrale devrait essayer de la stabiliser. Or, que fait-elle? Exactement le contraire. Nous avons une politique financière de plus en plus restrictive, et nous avons depuis plusieurs années une politique monétaire systématiquement restrictive. Il n'est pas étonnant que l'économie canadienne ait du mal à se remettre sur pied.

M. Mills: Monsieur le président, j'ai l'impression que le professeur Boreham en a discuté avec tous mes électeurs.

Le président suppléant (M. Dorin): Et probablement avec les miens aussi.

M. Mills: Il est en train de dresser le tableau d'une dépression chronique. Contrairement à ce que vous disiez tout à l'heure, John, nous n'avons pas le sentiment qu'il y aura une lumière au bout du tunnel lorsque nous aurons subi la purge que nous impose le gouverneur. Nous avons le sentiment que le gouverneur n'a pas le sens de l'équilibre, n'a pas le sens de la complexité phénoménale de notre économie, puisqu'il semble être envoûté par l'inflation. J'ai l'impression qu'il utilise des modèles économiques vieux de 20 ou 30 ans.

Je dois dire, très sincèrement, que je suis d'accord avec le professeur. Tout ce qui ne renforce pas la sensibilité du gouvernement aux nombreux facteurs qui agissent sur notre économie ne peut être que préjudiciable.

M. Evans: Puis-je faire une remarque, monsieur Mills?

Le président suppléant (M. Dorin): J'étais sur le point de vous donner la parole, car je trouve que vous avez fait preuve de beaucoup de patience.

M. Evans: Le gouverneur établit la politique monétaire, sous la supervision générale du ministre des Finances et du gouvernement. La politique monétaire est reliée à l'évolution des prix et des taux d'intérêt. Grâce à la politique qu'il a mise en oeuvre, le gouverneur a réussi à ramener l'inflation à 2 p. 100, et peut-être moins. Il a ramené les taux d'intérêt au taux le plus bas que nous ayons vu depuis 14 ans. Il a fait son travail.

M. Blenkarn: Mais l'économie est exsangue...

M. Mills: Précisément, à quel prix?

M. Blenkarn: ...et les recettes fiscales ont également baissé de 10 p 100.

M. Evans: Mais je vous dis que cela relève des responsabilités mêmes du gouvernement, à qui il appartient d'agir...

[*Text*]

Mr. Blenkarn: How?

Mr. Evans: —and to stimulate investment—

Mr. Mills: But you said earlier, John, that the fiscal constraints are such right now that the other side doesn't have any room to move.

The Acting Chairman (Mr. Dorin): Is that the governor's fault?

Mr. Evans: That's not the governor's fault.

Mr. Blenkarn: But, John, the fact is—

Mr. Evans: Okay, let's say we have a situation where the governor has the tool available to influence price levels and to thereby have some major impact upon interest rates. He has used the tool. He has done what the general public wanted, especially a few years ago when the inflation rates were very high. He got inflation down.

Sure, you can overshoot or you can undershoot. It's like driving to Montreal. I want to average 60 miles an hour. That means sometimes I've got to be going slower than 60. I guess I should be talking in "clicks". My age is showing. Sometimes I would be going less than 100 clicks and sometimes more than 100 clicks, but on average, I want to reach Montreal in two hours. So I'm going to have to average 100 clicks. That's my target; that's my objective. If I do that, I've succeeded.

You're the governor. We say that we want price stability. Over time, he may overshoot, then undershoot; but as long as he achieves relatively stable prices over time, then he's achieved his objective. We will have lower interest rates that way than we would if we let inflation jump all over the place.

The governor has achieved what he's supposed to achieve. You're saying now that because of the pickle we've put ourselves into on the fiscal side, we can't respond to the problems of the country, so we want the governor to change. What would you like him to do? He can turn on the printing presses. Then we have inflation again. Is that going to make people in the country and investors comfortable to invest? I don't think it is. I'll guarantee you that foreigners will pull their money out of this country. You'll not only have a dropping dollar, which will jack up inflation, but you're also going to have people saying that, hey, that's it, they're not going to invest in this country any more, that's crazy.

Prof. Boreham: Where else will they go, John?

Mr. Evans: They'll take it south of the border. They are already. If you're not familiar with the amount of entrepreneurial capital that has left this country in the last two years out of fear over what's going to happen constitutionally and all of that stuff—

Mr. Mills: But a lot of that, John, is linked to the productivity that exists in our country right now. That productivity is linked to the fact that we've had this crushing—

Mr. Evans: No, I think it has to do with—

[*Translation*]

M. Blenkarn: Comment?

M. Evans: . . .pour stimuler l'investissement. . .

M. Mills: Mais vous avez dit plus tôt, John, que les contraintes fiscales sont tellement sévères, en ce moment, que le gouvernement n'a plus aucune latitude à cet égard.

Le président suppléant (M. Dorin): Est-ce la faute du gouverneur?

M. Evans: Ce n'est pas la faute du gouverneur.

M. Blenkarn: Mais, John, il n'en reste pas moins que. . .

M. Evans: Le gouverneur a utilisé les outils dont il disposait pour agir sur les prix et, par conséquent, sur les taux d'intérêt. Grâce à ces outils, il a fait ce que réclamait la population, surtout il y a quelques années, surtout lorsque le taux d'inflation était très élevé. Il a terrassé l'inflation.

Bien sûr, il n'est pas toujours possible de taper parfaitement dans le mille. C'est comme quand je vais à Montréal. Je veux faire une moyenne de 60 milles à l'heure, mais cela veut dire que je fais parfois plus et parfois moins. Je suppose que je devrais parler de «clics», comme les jeunes. Parfois, je fais plus de 100 clics à l'heure, parfois moins, mais, en moyenne, je fais le trajet en deux heures. Cela veut dire que ma moyenne aura été de 100 clics à l'heure. Dans ce cas, j'ai atteint mon objectif.

Prenez le cas du gouverneur, à qui nous disons que nous voulons la stabilité des prix. Bien sûr, dans certains cas il dépassera la cible, dans d'autres cas, il ne l'atteindra pas complètement. Ce qui est important, c'est qu'il atteigne à terme l'objectif global de stabilité relative des prix, ce qui est le cas actuellement. De cette manière, nous avons des taux d'intérêt plus bas que si nous ne parvenions pas à maîtriser l'inflation.

Le gouverneur a fait ce qu'il était censé faire. Maintenant, parce que nous nous sommes mis dans une belle panade sur le plan fiscal, ce qui ne nous permet plus de nous attaquer aux autres problèmes du pays, vous voudriez que le gouverneur change de politique? Que voudriez-vous qu'il fasse? Qu'il laisse tourner la planche à billets? Dans ce cas, l'inflation va réapparaître. Est-ce que cela va attirer les investisseurs au Canada? Je ne crois pas. Je vous garantis que les étrangers ne tarderont pas à retirer leurs billets de notre pays. Vous aurez alors non seulement un dollar qui perdra de sa valeur, ce qui fera monter d'un nouveau cran le taux d'inflation, mais vous aurez aussi les gens qui ne voudront plus investir chez nous parce que ce sera trop risqué.

M. Boreham: Où iront-ils, John?

M. Evans: Ils iront chez nos voisins du sud, ce qu'ils font déjà. Vous ne semblez pas connaître le montant des capitaux qui ont déjà quitté notre pays depuis deux ans, par crainte de ce qui va nous arriver sur le plan constitutionnel et surtout. . .

M. Mills: Mais, John, cela a relié en grande mesure à notre productivité. Et notre productivité dépend du fait que nous avons ce fardeau écrasant. . .

M. Evans: Non, je ne pense pas que. . .

[*Texte*]

Mr. Mills: —tack on inflation when inflation doesn't even exist.

Mr. Evans: No, Mr. Mills, just look at this. I'm violating a parliamentary tradition. I'm sorry, I shouldn't be referring to Dennis in this way; it should be Mr. Chairman.

• 1645

But what have we been seeing, what are we hearing day after day from the business community with respect to what is going on in the province of Ontario? A more balanced labour policy, for example, coming out of the Ontario government would certainly be in order to help productivity and to help business have a sense of confidence that they're willing to invest. A more balanced rent control policy might start construction going on the creation of rental housing. A more balanced approach to taxation in the form of unemployment insurance might very well cause business to be more comfortable. There are lots of things on the fiscal side, other than just taking gobs of money and throwing it, that we can do with government—

Mr. Mills: I never suggested that.

Mr. Evans: No, I understand that. I know you didn't.

Mr. Mills: But you hang on this word "balance"—

Mr. Evans: But the balance is all we're asking. It sounds like we're asking the governor to solve the problems we have created on the fiscal side because we don't have the political will to take the tough decisions that are going to be necessary to fix the fiscal side. That's what bothers me.

I can guarantee you right now that what bothers the business community out there is that we elected you—and I sympathize with you because I was one of you at one point in time—to make the tough fiscal choices and you guys ain't doing it. You're blaming it all on the "guv" and you're asking him to bail you out, and the only thing the "guv" has to do to bail you out is start printing money. I'm telling you, that is not going to bail us out; that is going to dig us deeper in.

Prof. Boreham: Do I have an opportunity to respond to my colleage Mr. Evans?

The Acting Chairman (Mr. Dorin): I was going to go to Mr. Blenkarn.

Mr. Blenkarn: What else could the "guv" do besides print money, Professor Boreham?

Prof. Boreham: Actually, that's not where I want to pick it up, Mr. Blenkarn. Here is the point. I want to get back to the aim of your committee, Mr. Dorin. The aim of your committee is deciding whether we change the mandate. That is the aim. That's why I thought we were here, John.

I'm suggesting that generally speaking, all we need actually to do is to clean up the language and keep this balanced approach to economic development before the Bank of Canada. But supposing, in fact, we had to choose one

[*Traduction*]

M. Mills: . . .d'une politique anti-inflationniste quand nous n'avons même plus d'inflation.

M. Evans: Non, monsieur Mills, vous n'avez pas raison. Veuillez m'excuser, j'enfreins la tradition parlementaire. Je ne devrais pas m'adresser à Dennis, je devrais m'adresser directement au président.

Que disent les milieux d'affaires, jour après jour, au sujet de la situation en Ontario? Par exemple, si le gouvernement de l'Ontario avait une politique plus équilibrée en ce qui concerne la main-d'oeuvre, cela contribuerait certainement à rehausser notre productivité et encouragerait les entreprises à investir, parce qu'elles auraient confiance. De même, une politique plus équilibrée en ce qui concerne le contrôle des loyers pourrait relancer la construction d'unités locatives. Une politique plus équilibrée en matière d'assurance-chômage donnerait sans doute plus confiance aux entreprises. Autrement dit, au lieu de se contenter de jeter de l'argent sur les problèmes, il y a beaucoup de choses que le gouvernement pourrait faire, sur le plan fiscal. . .

M. Mills: Je n'ai jamais recommandé cela.

M. Evans: Non, je le sais bien.

M. Mills: Mais vous parlez sans cesse de politique «équilibrée». . .

M. Evans: Précisément, c'est tout ce que nous demandons. J'ai l'impression que certains demandent au gouverneur de la Banque du Canada de résoudre les problèmes que nous avons créés sur le plan fiscal parce que nous n'avons pas la volonté politique de prendre les décisions difficiles qui s'imposent. Voilà ce qui m'inquiète.

Je peux vous garantir que ce qui m'inquiète, c'est que les milieux d'affaires sont en train de penser qu'ils vous ont élu—et je sympathise à votre problème, car j'ai moi aussi été député, autrefois—pour prendre des décisions fiscales difficiles que vous ne prenez pas. Vous êtes en train de tout mettre sur le dos du gouverneur, en lui demandant de vous tirer les marrons du feu, et la seule chose qu'il pourrait faire pour vous en sortir serait d'imprimer des billets. Je vous le garantis, cela ne va nous sortir d'affaires, cela ne peut qu'empirer la situation.

M. Boreham: Puis-je répondre à mon collègue, monsieur le président?

Le président suppléant (M. Dorin): J'allais donner la parole à M. Blenkarn.

M. Blenkarn: Professeur Boreham, que pourrait faire le gouverneur, à part faire marcher la planche à billets?

M. Boreham: Ce n'était pas la question sur laquelle je voulais intervenir, monsieur Blenkarn. Je voulais en effet revenir à la mission de votre comité, monsieur Dorin. Votre rôle est en effet de décider s'il faut changer le mandat du gouverneur. Je croyais que c'était pour parler de cela que nous avions été invités, John.

À mon avis, il suffit simplement de mettre un peu d'ordre dans le mandat actuel de la Banque du Canada, et de conserver cette approche équilibrée en matière de développement économique. Cela dit, si on devait choisir un

[*Text*]

single target. This is not the one I would choose. I was bringing a dozen statistics in that I could show you price stability in many parts of the world, but those stable price examples also relate to terribly depressed economic situations. The Bank of Canada has suggested that the quintessential condition for improved economic performance and high employment and a balanced economy is price stability. I can show you plenty of cases where price stability prevails and the economy is in a shambles.

Therefore, if I had—

The Acting Chairman (Mr. Dorin): Let's answer the question. Which one would you pick if you had to choose, or put them in order, maybe?

Prof. Boreham: If I had to choose one objective for a central bank, it would be the objective of economic growth. Economic growth is a phenomenon that lifts all boats. It has long been recognized that only through sustained economic growth can we improve living standards, increase job opportunities, achieve our other objectives. Therefore, if I had to focus on changing the mandate, it would not be price stability; it would be on economic growth.

The Acting Chairman (Mr. Dorin): But how does printing money make that happen?

Prof. Boreham: Where did this question come from? Who talked about printing money? Where did that come from, out in left field?

Mr. Evans: What policy tool does the governor have?

The Acting Chairman (Mr. Dorin): What does the governor do? At the end of the day, all they do is decide how fast to run the printing press. They do it in kind of clever ways.

Prof. Boreham: I think this is a rather naïve understanding of the role of the central bank.

Mr. Evans: How will he generate growth? What does a governor have to do to produce economic growth?

• 1650

Prof. Boreham: What he has to do is pursue a kind of policy that will maintain—

Mr. Evans: Specifically.

Prof. Boreham: I'm trying to get around to that. For example, I can cite you a dozen different economists, starting with Milton Friedman and working through a bunch of others, who will have argued that discretionary monetary policy simply makes things worse, and therefore they would opt for a monetary rule: increase the money supply by a fixed 5% per year and simply follow that consistently and suffer the consequences.

Again, getting back to whether we need a central bank or not, if we were willing to let markets determine interest rates, if we were willing to let markets determine the foreign exchange rate or the spectrum of foreign exchange, if we were willing to live with those consequences, then you don't need a central bank.

[*Translation*]

objectif unique pour la Banque du Canada, ce n'est pas celui-là que je choisirais. Je pourrais vous donner une douzaine de statistiques prouvant que bon nombre de pays étrangers sont parvenus à la stabilité des prix, mais montrant aussi que cette stabilité a été réalisée aux dépens d'une dépression économique catastrophique. Selon la Banque du Canada, la stabilité des prix est la condition éminemment primordiale du succès économique, de l'emploi et de l'expansion. Je peux cependant vous donner beaucoup d'exemples de régimes qui ont atteint la stabilité des prix et dont l'économie est anéantie.

En conséquence, si je devais. . .

Le président suppléant (M. Dorin): Si vous deviez choisir, quel serait votre objectif? Si vous en aviez plusieurs, quelle en serait l'ordre de priorité?

M. Boreham: Si je ne devais choisir qu'un seul objectif pour la banque centrale, ce serait la croissance économique. En effet, la croissance économique est le phénomène qui fait flotter tous les bateaux. Il est admis depuis longtemps que seule une croissance économique durable permet de relever le niveau de vie, de créer des emplois et d'atteindre tous nos autres objectifs. Donc, si je devais changer le mandat de la Banque du Canada, ce ne serait pas en faveur de la stabilité des prix mais plutôt de l'expansion économique.

Le président suppléant (M. Dorin): En quoi la planche à billets permet-elle de contribuer à l'expansion économique?

M. Boreham: Pourquoi posez-vous cette question? Qui a parlé de faire marcher la planche à billets? D'où cela vient-il?

M. Evans: Le gouverneur de la Banque a-t-il un seul autre outil à sa disposition?

Le président suppléant (M. Dorin): Que fait le gouverneur? En fin de compte, tout ce qu'il fait, c'est de régler le rythme de la planche à billets. Évidemment, pour faire cela, il a toutes sortes de moyens à sa disposition.

M. Boreham: Je crois que vous faites preuve de beaucoup de naïveté quant au rôle de la banque centrale.

M. Evans: Comment peut-il contribuer à l'expansion économique?

M. Boreham: Ce qu'il doit faire, c'est appliquer une politique qui maintiendra. . .

M. Evans: Mais, concrètement?

M. Boreham: Je pourrais citer une douzaine d'économistes, en commençant par Milton Friedman, qui sont parvenus à la conclusion qu'une politique monétaire fluctuante ne fait qu'empirer les choses, ce qui les amène à choisir une règle inflexible: augmenter la masse monétaire de 5 p. 100 par an, rigoureusement, et assumer les conséquences.

Revenons-en cependant à la question de savoir si nous avons vraiment besoin d'une banque centrale. Si nous étions prêts à laisser les marchés fixer les taux d'intérêt et les taux de change, et si nous étions prêts à en assumer les conséquences, nous n'aurions pas besoin d'une banque centrale.

[*Texte*]

The only reason we need a central bank is to try to stabilize those situations in which the situation is changing too dramatically. You need something to smooth out the change.

Do you want to know a word that not just our governor but all the governors of the central banks around the world hate? They hate it with a passion, and that is to suggest to them that their function is to stabilize the business cycle, to smooth out the peaks and hollows in the business cycle, because then they will of course say, we have one tool; how can you expect us to solve that monumental problem with one simple tool?

Nobody expects a central bank to do this job by itself. It has to be complemented with fiscal policy, with an appropriate commercial trade policy. It has to be complemented, but the central bank can do its job. It can make sure that it operates in a way that doesn't make the situation worse, that it creates confidence in the business community.

Mr. Evans: Right now, what would you like the governor to do to create economic growth?

Mr. Blenkarn: John, I think you're missing something. Right now, the Bank of Canada has its traders in the marketplace buying and selling foreign exchange. Is that monetary policy?

Mr. Evans: No.

Mr. Blenkarn: Is that a function of monetary policy?

Mr. Evans: No.

Mr. Blenkarn: One of the functions of the Bank of Canada, one of the objectives of the bank, is to stabilize—

Mr. Evans: Yes, as a matter of fact it is.

Mr. Blenkarn: —or to maintain the external value of the dollar, so the bank is out buying and selling foreign exchange from time to time in order to influence the rate of foreign exchange.

Is that the kind of thing you're talking about, Professor Boreham, because they in fact are doing that?

Prof. Boreham: Yes. Of course.

Mr. Blenkarn: They are doing more than printing money. They in fact are buying and selling foreign exchange.

Prof. Boreham: This is the major mechanism they are using right now, Mr. Blenkarn. The major mechanism is the control of the foreign exchange rate—to whatever extent the Bank of Canada can influence the foreign exchange rate, because, as John pointed out, it's influenced by a whole bunch of other factors.

Mr. Evans: That's a big factor in inflation.

Prof. Boreham: But is the governor simply protecting the foreign exchange rate of the Canadian dollar? No. He's going much further than that.

Mr. Blenkarn: I asked the governor this. He agreed with me—and I guess I got the figure from the previous governor, Bouey—that an increase of a cent in our foreign exchange increases the rate of inflation by about one-third of a cent.

[*Traduction*]

Si nous avons besoin d'une banque centrale, c'est seulement parce que nous souhaitons essayer de stabiliser l'économie lorsque les fluctuations sont trop brutales. Autrement dit, on essaye d'aplanir les courbes.

S'il y a une chose que détestent viscéralement tous les gouverneurs des banques centrales, et pas seulement le nôtre, c'est qu'on leur dise que leur rôle consiste à stabiliser les cycles économiques, à aplanir les crêtes et à combler les vallées, car ils disent alors qu'il leur est impossible de faire un travail aussi monumental avec le seul outil à leur disposition.

Mais personne ne demande à la banque centrale de faire ce travail toute seule. Il faut que s'y ajoute la politique financière, et une politique commerciale appropriée. Dans ce contexte, la banque centrale peut faire son travail. En tout cas, je suis sûr qu'elle peut éviter d'empirer la situation, et qu'elle peut favoriser la confiance des milieux d'affaires.

M. Evans: À l'heure actuelle, que voudriez-vous que fasse le gouverneur pour relancer la croissance économique?

M. Blenkarn: Vous oubliez quelque chose, John. À l'heure actuelle, les agents de la Banque du Canada sont en train d'acheter et de vendre des devises sur les marchés financiers. Est-ce là un élément de la politique monétaire?

M. Evans: Non.

M. Blenkarn: Est-ce le rôle de la politique monétaire?

M. Evans: Non.

M. Blenkarn: L'une des fonctions de la Banque du Canada, l'un de ses objectifs, consiste à stabiliser...

M. Evans: En effet.

M. Blenkarn: ...ou à maintenir la valeur de la devise canadienne, et c'est pourquoi la banque influe sur le taux de change en achetant ou en vendant des dollars.

Est-ce de cela que vous parlez, professeur Boreham, car c'est bien ce que fait la Banque du Canada?

M. Boreham: Bien sûr.

M. Blenkarn: Elle ne se contente donc pas de faire tourner la planche à billets. Elle agit sur le taux de change.

M. Boreham: C'est le principal outil qu'elle utilise actuellement, monsieur Blenkarn. L'outil principal est le contrôle du taux de change, dans la mesure où l'on peut dire que c'est la Banque du Canada qui influe sur le taux de change car, comme le précisait John, il y a aussi beaucoup d'autres facteurs qui interviennent dans l'équation.

M. Evans: C'est un facteur important de l'inflation.

M. Boreham: Mais le gouverneur se contente-il de protéger le taux de change du dollar canadien? Non, il va beaucoup plus loin que cela.

M. Blenkarn: Quand j'ai posé la question au gouverneur, il a reconnu—et je suppose que le chiffre vient du gouverneur précédent, M. Bouey—qu'une augmentation d'un cent de la valeur du dollar canadien provoque une augmentation d'environ un tiers de 1 p. 100 du taux d'inflation.

[*Text*]

Mr. Evans: The other way around. An increase in the value decreases inflation.

Mr. Blenkarn: Decreases the rate of inflation, or the other way around. In any event, there's a relationship of about one-third of a cent.

Mr. Evans: Yes.

Mr. Blenkarn: So, presumably, if you dropped the Canadian dollar by 3¢, you might increase the rate of inflation by 1%. That wouldn't be immediate; that would be a long-term flow-through result. It doesn't happen the next day or anything like that, but eventually it works out to that.

Would you agree with that?

Mr. Evans: Yes.

Mr. Blenkarn: Well, if your aim is price stability, and you want to rely on imports to maintain your price stability, then presumably you can make imports cheaper or more expensive by your trading activities in the foreign exchange market, without doing anything in monetary policy, can't you?

• 1655

Mr. Evans: Not necessarily. There are some constraints on you. One, you can't go with $20 billion of exchange reserves. You haven't got a lot of flexibility in a market that probably—

Mr. Blenkarn: It started off, John, that when you left government you had about $3 billion in foreign exchange reserves. If we converted it all now to Canadian dollars, we would have about $22 billion.

Mr. Evans: That's right.

Mr. Blenkarn: We've done a fine job in buying them, eh?

Mr. Evans: You can't push the dollar away too far from what the market believes is a fair value for the Canadian dollar with $22 billion, because you are dealing with about a $400 billion to $500 billion turnover a day in the foreign exchange markets and you can't beat those guys.

I think governments have finally come to the conclusion that we can't mess around with the exchange value of the currency consistently because we're going to get killed in the exchange markets. The world financial markets are just too big for any one central bank now to lean against the wind all the time.

Mr. Blenkarn: What do you say about that, Professor Boreham?

Prof. Boreham: The second way you influence the foreign exchange rate is not by direct intervention on the market and drawing on your reserves, John; it's by changing your interest rate structure. We've been doing that consistently.

We haven't counted necessarily on how much reserves we have, but we've been able to use our manipulation of short term interest rates to affect the exchange rate.

[*Translation*]

M. Evans: C'est le contraire. Quand notre dollar prend de la valeur, l'inflation diminue.

M. Blenkarn: C'est peut-être le contraire. Quoi qu'il en soit, la relation est de cet ordre-là.

M. Evans: Oui.

M. Blenkarn: Donc, si on laissait le dollar canadien perdre 3c. par rapport au dollar américain, on pourrait faire augmenter le taux d'inflation de 1 p. 100. Ce ne serait pas immédiat, ce serait un effet à long terme. Cela ne se produit pas le lendemain, mais c'est le résultat final.

Etes-vous d'accord avec cela?

M. Evans: Oui.

M. Blenkarn: Bien. Si vous visez la stabilité des prix, et si vous voulez agir sur les importations pour stabiliser vos prix, vous pouvez rendre les importations plus coûteuses ou moins coûteuses en agissant sur le marché des changes, sans rien faire d'autre sur le plan de la politique monétaire, n'est-ce pas?

M. Evans: Pas nécessairement. Il y a certaines contraintes à prendre en considération. Par exemple, on ne peut pas mettre en jeu 20 milliards de dollars de change. On n'a donc pas toute la souplesse voulue sur un marché qui...

M. Blenkarn: Ça a commencé quand vous êtes parti, John. À l'époque, le gouvernement avait environ 3 milliards de dollars de réserve de change. Converti en dollars canadiens d'aujourd'hui, cela représente probablement 22 milliards.

M. Evans: Sans doute.

M. Blenkarn: Nous nous sommes bien débrouillés, n'est-ce pas?

M. Evans: On ne peut pas changer beaucoup la valeur du dollar par rapport à celle que lui attribue le marché, avec 22 milliards de dollars de réserve, parce qu'il s'agit d'un marché qui traite quotidiennement de 400 à 500 milliards de dollars. Notre influence est donc limitée.

Je crois que les gouvernements ont finalement pris conscience qu'ils ne peuvent pas constamment essayer d'influer sur le taux de change, parce qu'ils risquent d'y perdre leur chemise. Les marchés financiers internationaux sont tout simplement trop gros pour qu'une seule banque centrale puisse constamment essayer de les influencer.

M. Blenkarn: Que dites-vous de cela, professeur Boreham?

M. Boreham: La deuxième méthode qui existe pour influer sur le taux de change ne consiste pas à intervenir directement sur le marché en puisant dans les réserves, John, mais à modifier la structure des taux d'intérêt, ce que nous faisons constamment.

Nous n'avons pas nécessairement utilisé toutes les réserves dont nous disposons, mais nous sommes parvenus à manipuler les taux d'intérêt à court terme de façon à influer sur le taux de change.

[*Texte*]

The point I wanted to make a while ago, Mr. Blenkarn, is this. The Bank of Canada is not simply protecting the value of the Canadian dollar. The Canadian dollar is quite strong. In fact, if I thought the current exchange rate was simply a reflection of a strong, vibrant competitive Canadian economy, I would be so proud.

In fact, if the Canadian dollar went to a premium above the American on the basis of our competitive initiatives, I would be doubly proud.

Mr. Blenkarn: Like the German mark keeps rising for that reason.

Prof. Boreham: But we know that the high value of the Canadian dollar is not because of our improved productivity. It's largely a reflection of a higher interest rate structure than that found in most other investment countries.

The Acting Chairman (Mr. Dorin): We have the lowest interest rates in the world other than two countries in the OECD.

Prof. Boreham: What's this?

Mr. Evans: That's right.

Prof. Boreham: We have what?

The Acting Chairman (Mr. Dorin): Well, it's a reflection.

Mr. Mills: Mr. Chairman, I think you're on to something there. Mr. Blenkarn talked about one percentage point of inflation being equal to three cents. Is that what you are saying?

Mr. Blenkarn: The other way around.

An hon. member: A third of a cent of a dollar.

Mr. Mills: A third of a cent. So what you are saying, then, is three points—

Mr. Blenkarn: You drop the dollar three cents.

Mr. Mills: I am trying to link that ratchet on inflation to our exports.

Mr. Blenkarn: If we drop the dollar to 80¢ from 89¢, you would have, over time, an increase in inflation by 3%.

Mr. Evans: A three percentage point increase in the—

Mr. Mills: We would have probably close to another $6 billion to $8 billion worth of exports influenced by that lower dollar.

Prof. Boreham: Let me give you another number while you're at it. A one percentage point drop in interest rates will save the federal government $1.7 billion. No wonder the government is so concerned—

Mr. Mills: What was that again? Slowly.

Prof. Boreham: A one percentage point drop in interest rates—

Mr. Blenkarn: That is the first year.

Prof. Boreham: —will save the federal government $1.7 billion in debt servicing.

[*Traduction*]

Ce que je voulais dire il y a un instant, monsieur Blenkarn, c'est que le rôle de la Banque du Canada n'est pas simplement de protéger la valeur du dollar canadien, lequel est d'ailleurs assez fort. En fait, si je croyais que le taux de change reflétait simplement l'existence d'une économie canadienne forte et compétitive, je serait très fier.

En outre, si le dollar canadien valait plus que le dollar américain à cause de notre dynamisme et de notre compétitivité, j'en serais doublement fier.

M. Blenkarn: Le mark allemand ne cesse de monter pour cette raison.

M. Boreham: Mais nous savons fort bien que ce n'est pas à cause de nos gains de productivité que le dollar canadien s'est apprécié, c'est plutôt essentiellement parce que nos taux d'intérêt sont plus élevés qu'à l'étranger.

Le président suppléant (M. Dorin): Il n'y a que deux autres pays de l'OCDE qui ont des taux d'intérêt plus faibles que les nôtres.

M. Boreham: Que dites-vous?

M. Evans: C'est vrai.

M. Boreham: Qui ont quoi?

Le président suppléant (M. Dorin): C'est la réalité.

M. Mills: Je crois que c'est un facteur important, monsieur le président. M. Blenkarn disait que un pour cent d'inflation est égal à trois cents. Voulez-vous dire la même chose?

M. Blenkarn: C'est le contraire.

Une voix: C'est égal à un tiers de cent.

M. Mills: Un tiers. Donc, vous dites que si trois...

M. Blenkarn: Il faut faire baisser la valeur du dollar de trois cents.

M. Mills: J'essaie d'établir le lien entre l'inflation et nos exportations.

M. Blenkarn: Si la valeur du dollar canadien tombait de 89c. américains à 80c. on constaterait à terme une hausse de 3 p. 100 du taux d'inflation.

M. Evans: Une augmentation de 3 p. 100 de...

M. Mills: Mais avec un dollar plus faible, nous obtiendrions probablement entre 6 et 8 milliards de dollars d'exportation supplémentaires.

M. Boreham: Je vais vous donner un autre chiffre, puisque nous y sommes. Une baisse des taux d'intérêt de un pour cent permet au gouvernement fédéral d'économiser 1,7 milliard de dollars. Il n'est donc pas étonnant que le gouvernement tienne tellement...

M. Mills: Pourriez-vous répéter? Lentement, s'il vous plaît.

M. Boreham: Une baisse de 1 p. 100 des taux d'intérêt...

M. Blenkarn: Mais c'est pour la première année.

M. Boreham: ... permet au gouvernement fédéral d'économiser 1,7 milliard de dollars en ce qui concerne le service de la dette.

[*Text*]

Mr. Blenkarn: That's in the first year.

Prof. Boreham: That's right, in the first year.

Mr. Blenkarn: At the end of the first year, yes.

Mr. Evans: That's why I'm glad interest rates have dropped by four percentage points over the last couple of years.

Mr. Blenkarn: Over the last five.

Prof. Boreham: And I'm glad, too. But I think they could have dropped more.

The Acting Chairman (Mr. Dorin): Do you think they would drop more if the governor started to print more money?

Prof. Boreham: Well, since you are enamored of the expression "print more money", why not go along with it?

The Acting Chairman (Mr. Dorin): Because that's what it is. People like to disguise it in code.

Prof. Boreham: Listen, nobody in this country, certainly nobody in this room, is talking about running the money supply spigots 24 hours a day. But this is what they are doing.

Mr. Dorin, did anybody tell you that the money supply in the Soviet Union is totally out of control? The printing presses do run 24 hours a day, 7 days a week. The rouble may be worth nothing within a matter of 6 months. Did anybody tell you that?

• 1700

The Acting Chairman (Mr. Dorin): I will tell you who told me. There was a gentleman from the Swiss Bank Corporation who was intimately connected with them. He made a statement something to the effect that the supply of the rouble in the Soviet Union is more or less only limited by how much it can manage to print.

Prof. Boreham: Nobody is asking our central bank to behave in such a totally irresponsible way. Nor would any governor we could ever appoint behave in that irresponsible fashion.

I suggest to you that if we had another governor in place now, it is conceivable that he would take a slightly different view about the problem of inflation. He might not view price stability as the quintessential condition for future economic development, and he might be willing to work in such a fashion, run the presses a little more if you like, so that credit becomes more generally available at a lower rate of interest. If by doing that the value of the Canadian dollar fell somewhat, a cent or two or three, that wouldn't be such a tragic event and might be just the thing we need to trigger the recovery that is being strangled now.

Mr. Blenkarn: You don't believe that would help the recovery at all.

Mr. Evans: That is so much smoke and mirrors and waving magic wands. Let's lower interest rates, how?

[*Translation*]

M. Blenkarn: La première année.

M. Boreham: C'est exact, la première année.

M. Blenkarn: À la fin de la première année.

M. Evans: C'est pourquoi je suis tellement content que les taux d'intérêt aient baissé de 4 p. 100 depuis quelques années.

M. Blenkarn: Depuis cinq ans.

M. Boreham: Moi aussi, mais je crois qu'ils auraient pu baisser encore plus.

Le président suppléant (M. Dorin): Croyez-vous qu'ils baisseraient encore plus si le gouverneur accélérait la planche à billets?

M. Boreham: Puisque vous semblez tellement entiché de la «planche à billets», pourquoi pas?

Le président suppléant (M. Dorin): Mais c'est bien de cela qu'il s'agit. Il ne faut pas dissimuler la réalité en utilisant d'autres expressions.

M. Boreham: Ecoutez, personne au pays, et en tout cas, personne dans cette salle, ne propose de faire marcher la planche à billets à toute vapeur, 24 heures par jour. C'est pourtant ce qui se fait.

Monsieur Dorin, quelqu'un vous a-t-il dit que le taux d'expansion de la masse monétaire en Union soviétique est complètement délirant? Là-bas, la planche à billets fonctionne 24 heures par jour, 7 jours par semaines. D'ici six mois, le rouble ne vaudra peut-être plus rien du tout. Quelqu'un vous l'a-t-il dit?

Le président suppléant (M. Dorin): Je vais vous dire qui me l'a dit. C'est quelqu'un de la Société de Banque Suisse qui travaille de très près avec eux. Il a déclaré que l'approvisionnement en roubles, en Union Soviétique, n'est plus ou moins limité que par la vitesse à laquelle on peut les imprimer.

M. Boreham: Personne ne demande à notre banque centrale d'agir d'une manière aussi irresponsable. Et aucun gouverneur que nous pourrions nommer ne serait aussi irresponsable.

Si nous avions quelqu'un d'autre au poste de gouverneur de la Banque du Canada, à l'heure actuelle, il se pourrait qu'il ait une attitude un peu différente par rapport à l'inflation. La stabilité des prix ne serait peut-être pas pour lui la condition absolument essentielle au développement économique, et il consentirait peut-être à ouvrir un peu plus les vannes, à imprimer un petit peu plus d'argent, si vous voulez, de manière à ce que le crédit soit un peu plus accessible, et à un taux d'intérêt moindre qu'à l'heure actuelle. Si cela contribuait à dégonfler un peu la valeur du dollar canadien, d'un cent, ou deux ou trois, ce ne serait pas tragique, et ce serait peut-être la petite poussée qu'il faut pour que la reprise s'amorce enfin.

M. Blenkarn: Vous ne pensez pas que cela contribuerait de quelque façon que ce soit à la reprise.

M. Evans: Ce n'est que de la poudre aux yeux, des miroirs qui masquent la réalité, et des coups de baguettes magiques... Réduisons les taux d'intérêt, mais comment?

[*Texte*]

The Acting Chairman (Mr. Dorin): I would like to change the subject a little bit here for a moment. If people want to return to this after, they can, but I think we are kind of rehashing old ground at this point.

I would like to ask Mr. Evans a couple of questions on the second part of his presentation, and maybe, Mr. Blenkarn, you also might want to on the Canadian Payments Association. I would like to move to that aspect of things, if we could, for a bit of time.

Mr. Blenkarn: You have two members on the Canadian Payments Association, haven't you?

Mr. Evans: We are on the board of directors.

Mr. Blenkarn: You have the National Bank and you have the Royal Trust. Canada Trust, though it is not a member, is on the board.

Mr. Evans: We have representatives on the board, the trust industry does.

Mr. Blenkarn: You have three members of the Canadian Payments Association representing trust companies.

Mr. Evans: That is right.

Mr. Blenkarn: Two of whom are members of your association.

Mr. Evans: Two of them are members and Canada Trust is not.

Mr. Blenkarn: That is right. What is your problem? You talk about these oligopolies. Your own members are part of the oligopoly.

Mr. Evans: The other members have the majority.

You could be sitting on a board of directors, Mr. Blenkarn, but I will guarantee you if the majority of the board doesn't believe what you are saying, you are not going to get very far.

Prof. Boreham: He wants to strengthen the Bank of Canada's hand so it can protect the interest of his members.

Mr. Evans: We are good guys. We are the spearhead of competitive thrust in the financial services industry. We are good for the country.

The Acting Chairman (Mr. Dorin): Can't anybody who wants to now join? There is a volume requirement of some kind.

Mr. Evans: Anybody who issues liabilities that are acceptable as a means of payment of debt is a member. Anybody who issues checkable deposits is a member of the CPA. They might not sit on the board but they are a member.

The Acting Chairman (Mr. Dorin): There is a volume for direct clears, but isn't that more of a practical matter as opposed to anything else? It is not really saying certain people can't come in; it is saying if you've got enough volume, there is a volume of prime at 1%.

[*Traduction*]

Le président suppléant (M. Dorin): Je voudrais changer de sujet, pendant quelques instants, si vous me le permettez. Si quelqu'un veut y revenir après, très bien, mais j'ai l'impression que nous piétinons en ce moment.

J'ai quelques questions à poser à M. Evans sur la deuxième partie de son exposé, et vous en aurez peut-être aussi, monsieur Blenkarn, sur l'Association canadienne des paiements. Au sujet de l'Association canadienne des paiements, donc, pendant quelques minutes. . .

M. Blenkarn: Vous avez deux membres à l'Association canadienne des paiements, n'est-ce pas?

M. Evans: Nous sommes représentés au conseil d'administration de l'ACP.

M. Blenkarn: Il y a la Banque nationale et le Trust royal. Le Canada Trust y est aussi représenté, bien qu'il ne soit pas membre de votre association.

M. Evans: Oui, nous avons des représentants au conseil d'administration de l'ACP, c'est-à-dire que les sociétés de fiducie y sont représentées.

M. Blenkarn: Il y a trois membres de l'Association canadienne des paiements qui représentent les sociétés de fiducie.

M. Evans: C'est exact.

M. Blenkarn: Dont deux font partie de votre association.

M. Evans: Oui, deux sociétés sont membres de l'association, mais pas Canada Trust.

M. Blenkarn: C'est juste. Qu'est-ce qui ne va pas avec cette association? Vous parlez d'oligopoles. Mais vos propres membres font partie de cet oligopole.

M. Evans: Les autres membres sont majoritaires.

M. Blenkarn, on a beau faire partie d'un conseil d'administration, si la majorité des membres du conseil ne vous croient pas, vous n'irez pas bien loin.

M. Boreham: Il veut renforcer la participation de la Banque du Canada de manière à protéger l'intérêt de ses membres.

M. Evans: Nous ne sommes pas de mauvais bougres, vous savez. Nous sommes le fer de lance de la concurrence dans le domaine des services financiers. Nous sommes utiles au pays.

Le président suppléant (M. Dorin): Toutes les institutions financières peuvent-elles devenir membres de l'ACP à l'heure actuelle? On exige un certain volume, n'est-ce pas?

M. Evans: Toute institution qui émet des titres qui sont acceptables comme moyen de paiement d'une dette est membre de l'ACP. Toute institution qui transige des chèques fait partie de l'ACP. Elle ne siège peut-être pas au conseil d'administration, mais elle en est membre.

Le président suppléant (M. Dorin): Il y a un certain volume d'instruments compensables directement qui est exigé, mais n'est-ce pas davantage une question technique qu'autre chose? Cela n'exclut vraiment personne, en réalité; c'est davantage une question de prime de 1 p. 100, par exemple, qui est accordée, n'est-ce pas?

[*Text*]

Mr. Evans: That is the direct clear or indirect clear thing.

Mr. Blenkarn: What is your problem with the Interac system? Because it owns all the Interac machines?

Mr. Evans: No.

Mr. Blenkarn: That it raises the fee too high for your preference?

Mr. Evans: No, it is not really that. My problem with Interac is as long as Interac is simply an ATM network, then I would say that if I am a financial institution and I have some ATMs and I want to join the ATM network and I want my customers to be able to use somebody else's ATM, then I should have to pay a fee for the use of their ATM.

The banks, for example, have far more ATMs than we have. They have made the capital investment. If I want my customers to have that convenience provided by using the bank's ATMs, I should be willing to pay for it.

• 1705

It was in the 1970s, when you and I were both here, that the Canadian Payments Association was created. The cheque clearing system was being run by the banks, but there were a lot of institutions that were not members of the CBA that were also issuing checkable deposits. To pull them all in, Parliament created the Canadian Payments Association. The Canadian Payments Association put together the cheque clearing system and that is now being run by the CPA—

The Acting Chairman (Mr. Dorin): And they do a pretty good job, don't they?

Mr. Evans: But that was the payment system.

The Acting Chairman (Mr. Dorin): And is it not one of the best in the world?

Mr. Evans: It is an extremely efficient paper-based clearing and settlement system. There's no doubt about it. It is one of the best in the world.

Mr. Blenkarn: But when you get beyond paper-based, when you get to automatic—

Mr. Evans: The problem is that in 1980 the payment system was by cheque, but by 1995, after the debit card experiment, we will rapidly move from a cheque-based payment system to an electronic system.

Mr. Blenkarn: That's right.

Mr. Evans: And the CPA will still have its control over the cheque-based system, but very few cheques will be written, and what's going—

Mr. Blenkarn: What you're saying is that the CPA has to be increased to cover the electronic transfer system.

Mr. Evans: Yes.

[*Translation*]

M. Evans: Oui, par rapport aux opérations de compensation directe ou indirecte.

M. Blenkarn: Et, à propos du réseau Interac, qu'est-ce qui ne va pas? Est-ce parce que tous les guichets du réseau Interac lui appartiennent?

M. Evans: Non.

M. Blenkarn: Est-ce parce que le tarif demandé ne fait pas votre affaire?

M. Evans: Non, pas vraiment. Tant et aussi longtemps qu'Interac demeure un réseau de guichets bancaires, je n'ai rien contre le fait de devoir payer des frais d'utilisation si, en tant qu'institution financière, je désire me joindre au réseau pour que mes clients puissent utiliser les guichets automatiques.

Les banques, par exemple, ont beaucoup plus de guichets automatiques que nous n'en avons. Elles ont consenti à faire l'investissement nécessaire. Pour que mes clients puissent bénéficier des services que peuvent rendre les guichets automatiques des banques, je dois consentir à payer pour cela.

C'est au cours des années 70, quand vous et moi étions tous deux ici, que l'Association canadienne des paiements a été créée. C'étaient les banques qui géraient le système de compensation des chèques, mais il y avait beaucoup d'institutions qui transigaient aussi des chèques, mais qui ne faisaient pas partie de l'ABC. Pour centraliser tout cela, le Parlement a créé l'Association canadienne des paiements. Cette association a mis en place le système de compensation des chèques que nous connaissons aujourd'hui et qui est géré par l'ACP...

Le président suppléant (M. Dorin): Et elle le fait très bien d'ailleurs, n'est-ce pas?

M. Evans: Mais c'était le système des paiements.

Le président suppléant (M. Dorin): Et n'est-ce pas l'un des meilleurs au monde?

M. Evans: Oui, c'est un système de règlement et de compensation des effets extrêmement efficace. Cela ne fait aucun doute. C'est l'un des meilleurs au monde.

M. Blenkarn: Mais, au-delà des effets bancaires, quand il s'agit des opérations automatiques...

M. Evans: La difficulté, c'est qu'en 1980, le mode de paiement était les chèques, mais en 1995, après l'expérience de la carte de débit, nous passerons rapidement d'un mode de paiement par chèque à un mode de paiement électronique.

M. Blenkarn: En effet.

M. Evans: L'ACP continuera d'effectuer la compensation des chèques, mais ce mode de paiement ne sera plus tellement utilisé, et qu'adviendra-t-il...

M. Blenkarn: Ce que vous dites, en réalité, c'est que l'ACP doit être étendue pour couvrir les opérations qui seront faites au moyen de l'électronique.

M. Evans: Oui.

[*Texte*]

Mr. Blenkarn: I agree with you, and I have been talking about this issue with the association that represents the majority of CPA board members.

Mr. Evans: You haven't been getting very far, I can see.

Mr. Blenkarn: I don't know about that. That's your problem, is it?

Mr. Evans: That's one of them.

Mr. Blenkarn: I agree with you. It's a hell of a problem.

Mr. Evans: One element of the problem is that the electronic system is right across the country and it's being controlled by Interac. The banks, Canada Trust, the Desjardins and the CCCS, who own Interac, are also on the Board of Directors of CPA, but that's the only relationship.

The Acting Chairman (Mr. Dorin): In other words, you're arguing that the electronic system be brought in the way the paper system was.

Mr. Evans: It seems to me that if the CPA is there—

Mr. Blenkarn: John, a lot of problems keep popping up at me, and one is how you protect yourself against an electronic transfer that does not leave a paper trail. I think you can.

Mr. Evans: I don't know of a paper trail on the debit card.

Mr. Blenkarn: For example, could Mississauga Hydro have you sign a note that allows them to automatically pay your hydro bill every month?

Mr. Evans: That's rule H-4, covering third-party transfers.

Mr. Blenkarn: That's right. Moving on from there, can I automatically have my bills paid? The debit card type of thing. . .?

Mr. Evans: You can if you use your own financial institution, but what they're concerned about is if I tell financial institution X to debit my account in Royal Trust; the core financial institutions want to know how they can be sure that the third party that is allowed to debit your account is not ripping you off.

Mr. Blenkarn: That's right.

Mr. Evans: When I sign a credit card slip, how do I know that somebody's not going to alter the digits and rip me off?

Mr. Blenkarn: In fact they do, and the credit card issuer has a hell of time with it.

Mr. Evans: They have more problems with theft.

Mr. Blenkarn: They have an awful time with that.

Mr. Evans: The fact of the matter is that for every problem of that kind that arises, we can find a solution if we work at it. But if you don't want to find a solution because you effectively will be opening the door to intense competition that you'd rather not have, then you can make the argument that for the purposes of security and safety of the individual's account, we can't allow this.

[*Traduction*]

M. Blenkarn: Je suis d'accord avec vous, et j'en ai parlé avec les représentants de l'association qui représentent la majorité des membres du conseil d'administration de l'ACP.

M. Evans: Vous ne vous êtes pas rendu tellement loin, d'après ce que je peux voir.

M. Blenkarn: Attendez voir. C'est cela qui vous tracasse, n'est-ce pas?

M. Evans: C'est l'un des problèmes que nous avons, oui.

M. Blenkarn: Je suis d'accord avec vous. C'est un problème d'envergure, en effet.

M. Evans: L'une des difficultés, c'est que le réseau couvre tout le pays et qu'il est contrôlé par Interac. Les banques, Canada Trust, Desjardins et la SCCC, qui sont propriétaires d'Interac, font aussi partie du conseil d'administration de l'ACP, mais c'est le seul lien qui existe.

Le président suppléant (M. Dorin): Autrement dit, vous voudriez que le réseau électronique soit contrôlé de la même façon que les opérations par chèque.

M. Evans: Il me semble qui si l'ACP contrôle. . .

M. Blenkarn: Mais, John, il y a toutes sortes de problèmes qui surgissent à mon esprit, entre autres, comment se protéger contre une opération bancaire électronique qui ne laisse aucune piste de papier? Je pense que c'est possible.

M. Evans: L'utilisation de la carte de débit ne requiert pas du tout de papier.

M. Blenkarn: Par exemple, Mississauga Hydro ne pourrait-elle pas vous faire signer une note qui lui permettra de débiter automatiquement votre compte chaque mois pour payer la facture d'électricité?

M. Evans: Cela est prévu à la règle H-4, au sujet des virements effectués par une tierce partie.

M. Blenkarn: C'est juste. Partant de là, puis-je régler automatiquement mes comptes? La formule de la carte de débit ne pourrait-elle pas. . .?

M. Evans: Oui, c'est possible, si vous le faites par l'entremise de l'institution financière dont vous êtes client, mais la difficulté qui se pose, c'est si je donne à l'institution financière l'instruction de débiter mon compte au Trust royal. . . Les grandes institutions financières veulent s'assurer que le tiers à qui vous avez donné l'autorisation de débiter votre compte ne vous vole pas.

M. Blenkarn: Oui, vous avez raison.

M. Evans: Quand je signe une autorisation de débit sur ma carte de crédit, qu'est-ce qui me dit que quelqu'un ne modifiera pas les chiffres pour me voler?

M. Blenkarn: Cela se fait, en réalité, et cela cause bien des maux de tête aux institutions qui émettent des cartes de crédit.

M. Evans: Elles en ont encore davantage avec les vols.

M. Blenkarn: Cela leur cause bien des problèmes.

M. Evans: Il faut avouer que moyennant certains efforts, nous parvenons toujours à trouver une solution à des problèmes de ce genre. Mais si l'on ne veut pas trouver de solution, de peur de laisser libre cours, en réalité, à une concurrence intense que l'on préférerait éviter, on peut toujours dire que pour assurer la sécurité des comptes individuels, ce n'est pas possible.

[*Text*]

The Acting Chairman (Mr. Dorin): As we indicated in the press release, what happened was that we were going to try to—

Mr. Blenkarn: But that's a little beyond the Bank of Canada situation.

Mr. Evans: Oh yes.

The Acting Chairman (Mr. Dorin): We wanted to get into the whole thing more or less at the same time, but because our time got a little shorter and we wanted to be relative in terms of the Bank of Canada Act question and the government's decision, we thought we should shorten our agenda and deal with this expeditiously, and then afterward we can look at some of these other things, because they can be looked at as a second step.

• 1710

That's indicated in the press release. Mr. Evans and everybody else knows that. But I did invite people, if they were coming anyway and if they were ready, to throw the stuff in. We will definitely give people an opportunity to come back on that subject because there are probably people out there who don't want to come and talk about the Bank of Canada Act but will come when we deal with that more directly.

If there are no further questions, I would like to adjourn.

I would like to thank both witnesses for coming. It has been an interesting and entertaining meeting.

Mr. Evans: Thank you, Mr. Chairman.

The Acting Chairman (Mr. Dorin): The meeting is adjourned.

[*Translation*]

Le président suppléant (M. Dorin): Comme nous l'avons indiqué dans nos communiqués de presse, nous étions censés...

M. Blenkarn: Mais, cela ne concerne pas tellement la situation de la Banque du Canada.

M. Evans: Oh, oui.

Le président suppléant (M. Dorin): Nous voulions étudier cette question plus ou moins en même temps, mais avec le temps dont nous devions disposer, qui a diminué quelque peu, et pour tenir compte de la question concernant la Loi sur la Banque du Canda et la décision du gouvernement, nous avons pensé qu'il serait bon d'abréger notre programme et de traiter rapidement de cette question, sur laquelle nous pourrons toujours revenir plus tard, parce que cela peut se faire dans un deuxième temps.

C'est ce que nous avons indiqué dans notre communiqué de presse. M. Evans le sait aussi bien que tout le monde. Mais je les ai invités à nous en parler un peu, puisqu'ils venaient témoigner de toute façon et qu'ils étaient disposés à le faire. Nous allons sûrement donner aux gens l'occasion de revenir sur le sujet, parce qu'il y a probablement certaines personnes qui ne tiennent pas vraiment à venir discuter de la Loi sur la Banque du Canada, mais qui viendront témoigner lorsque nous aborderons cette question de façon plus directe.

S'il n'y a pas d'autre question, je vais lever la séance.

Je remercie nos deux témoins d'être venus nous rencontrer aujourd'hui. La séance a été intéressante.

M. Evans: Merci, Monsieur le président.

Le président suppléant (M. Dorin): La séance est levée.

APPENDIX "BACA-1"

The Trust Companies Association of Canada
L'association des compagnies de fiducie du Canada
50 rue O'Connor St.
Suite 720
Ottawa, Ontario K1P 6L2
Telefax (613) 235-3111
(613) 563-3205

THE TRUST COMPANIES ASSOCIATION OF CANADA

POSITION PAPER

ON

ACCESS TO THE CANADIAN PAYMENTS SYSTEM

NOVEMBER, 1991

Introduction

The Trust Companies Association of Canada (TCA) believes that the federal government must act now to ensure that the control of Canada's national payments system does not fall into the hands of a small but very powerful private interest group. The activities of these private interest groups and those of the Canadian Payments Association (CPA) must be examined and evaluated in light of the original Parliamentary intent that the CPA plan, develop, manage and control the national payments system and thus serve the best interests of the Canadian economic system.

Members of the TCA are deeply concerned that while a new federal legislative and regulatory regime is removing barriers to competition in the financial services marketplace, new barriers to competition are being erected by private interests through their growing control of the nation's payment and settlement systems. As a result, equitable access to the national payments system is in jeopardy and the maintenance of competition in the transactions business is critically threatened.

This document outlines the concerns of the Trust Companies Association of Canada over a number of issues related to the second mandate of the Canadian Payments Association[1], that is its responsibility for planning the evolution of the national payments system. By examining three payment satellites - **Interac Point of Sale (POS), the Interbank International Payments System (IIPS) as a potential Large Value Transfer System (LVTS) and the Electronic Data Interchange (EDI) Project** - it demonstrates that the CPA's role in planning, managing and controlling the national payments system has been usurped by a large and powerful group of players. An examination of a fourth satellite, **the Canadian Depository for Securities (CDS)** in terms of its operations in the absence of a Large Value Transfer system, gives rise to questions about the intended scope of the CPA's responsibility for the national payments system. The document concludes with the recommendation that the federal government examine and evaluate whether the CPA is indeed fulfilling the role it was assigned by Parliament through the Canadian Payments Association Act of 1980.

The Trust Companies Association of Canada represents some 60 trust companies operating in Canada. All of its member deposit taking institutions are members of the Canadian Payments Association. The TCA's member companies are represented on the Board of Directors of the Canadian Payments Association by one Director and two Alternate Directors, and a staff member of the TCA attends meetings of the Board as official observer for the industry.

Background

The issue of who will control the payments system is not a technical one. It is fundamental to the health of the economy. A nation's payment system underlies the financial transactions of every business, organization and individual within it. It is therefore essential that access to all aspects of the system be open and that private interests not set the rules which ultimately determine who can participate, what products and services they can offer and at what price.

Throughout the evolution of the Canadian payments system, Parliament has acted at critical points to break down monopolistic interests and thus ensure the smooth functioning of the marketplace. In 1935, it created the Bank of Canada and gave it the sole power to issue notes which had previously been issued only by banks. By 1980, the volume of clearing items generated by the non-bank deposit taking institutions (non-banks) had increased substantially. Yet, the Canadian Bankers Association operated the only existing Canadian clearings system and non-banks had no say in its operation. Parliament therefore established the Canadian Payments Association to give the non-banks an equal voice in the planning, control and development of the national payments system, and to ensure that the public interest was represented and protected. The private sector monopoly was again not seen to be in the best interests of the Canadian economic system.

Thus, the purpose of the Canadian Payments Association Act of 1980 was to bring about equitable access to the payments system and improve competition among financial institutions. To perform its role, the Association was given a dual mandate: "to establish and operate a national clearings and settlement system and to plan the evolution of the national payments system"[2].

In the few short years since the only existing clearing system was formally transferred to the CPA in 1983, changes in technology and communications have engendered fundamental changes in payment and settlement systems. Payment system satellites have been and are being developed by private interests, in piecemeal fashion, without the involvement or input of the Canadian Payments Association. The lack of coordination alone is disturbing, given the CPA's second mandate of planning the evolution of the national payments system. Far more disturbing, however, is the fact that private interests are setting the conditions of access to these payment satellites. The CPA is rapidly becoming irrelevant to the evolution of the national payments system, and the partnership between banks and non-banks in the operation of the national payments system, foreseen by Parliament in 1980, an illusion.

Payment System Satellites

1. Interac - Point of Sale (POS) payment

Consumer electronic payment at point of sale is likely to become a highly utilized payment mechanism in the future. Financial institutions must be able to offer this form of payment to their clients if they are to retain their transactions business over the long run. However, this payment mechanism has been developed privately, outside the CPA, by a private interest group dominated by the large banks, and the price of access to the system appears to have been set in such a way that it would effectively serve as a barrier to entry for many potential competitors.

Interac is a private association formed in 1985 to link the automated teller machines (ATMs) of its members. Dominated by the major banks, it is a near monopoly, like Bell Canada, but unlike Bell, it has no regulator such as the Canadian Radio, Television and Telecommunications Commission, to ensure that users and other financial institutions can access this system at an equitable cost. The owners of the Interac system are the charter members[3] ; they control the development of the system, manage it and set the rules. Access to Interac services is obtained only through sponsorship by one of the charter members (thus sponsored members). Sponsored members have no say whatever in the operation of the system; they simply receive a service.

Until 1989, the entrance fee for sponsored membership, though not insignificant, was an amount that permitted card issuers to participate on reasonable terms. A number of non-banks became sponsored members and they added their own proprietary ATMs to the Interac system. While they now benefit from participation in the automated teller machine (ATM) network, the Interac system as a whole benefitted from their presence through the increased number of linked ATMs available for consumers. These sponsored members were advised that they would be able to convert to charter membership at a later date, upon payment of an equity share. However, at the end of 1988, charter membership was closed and the entrance fee for access to the ATM network, through sponsored membership, was substantially increased[4] to the point where card issuers seeking entry find it unreasonable.

Recently, the charter members of Interac introduced point of sale debit card services (POS) to their chequing account customers through the Interac system. As a new service, access to the POS network has a separate price structure. In order to offer the service to their clients, sponsored members of Interac (who have already paid an entrance fee for the ATM service and added their own ATMs to the system), must pay an entrance fee to the new POS network. Non-members of Interac must pay the new, substantially increased ATM entrance fee as well as the POS entrance fee.

Based on the purported success of point of sale pilot programs, electronic point of sale payment gives every indication of becoming a commonly used form of payment. Financial institutions which do not offer POS will eventually be driven out of the consumer transactions business just as financial institutions which did not offer their customers access to ATMs have been placed at a distinct competitive disadvantage in the retail deposit business. A viable alternative POS network is not possible without some interface with Interac, since the members of Interac have such a high percentage of the retail chequing business in Canada.

Financial institutions which are not members of Interac have indicated their willingness to pay an equitable fee. However, the question is what is an equitable fee?

Interac has offered existing sponsored members of Interac the opportunity to participate in the national POS network for an entrance fee of the greater of $100,000 or $5.74 per card based on the estimated number of cards the sponsored member will have issued three years after joining the service. Such a formula translates into a multimillion dollar entrance fee for most potential Interac POS members, and this without any information about future annual expenditures.

Sponsored members are also in the dark about how future costs will be allocated between the various users: Interac-financial institution participant, inter-financial institution, financial institution-retailer, financial institution-consumer, making it impossible to do a reasonable cost-benefit analysis. The question of "who pays for the service", was brought to the Board of the Canadian Payments Association by its Senior Planning Committee in early 1989, but the matter has not been addressed by the Board since that time.

In the view of the members of the Trust Companies Association, the proposed entrance fee for the Interac POS service raises questions for the following reasons:

(1) The $5.74 fee is a per debit card share of the total value of the Interac network, arrived at by using "an investment cost approach", a method used to value an asset for equity sale purposes. Yet the fee does not procure an equity share of the network nor any of the benefits of ownership; all that is obtained is a service.

(2) Interac is very vague as to how much in system development costs and card terminal costs etc. are included in the $5.74 fee per card. Based on previous statements made by Interac, and based on this per card fee, it is estimated that the total costs allocated to the development of this system amounted to approximately $160 million. Sponsored members are being asked to blindly pay a share of this $160 million, without being given any information to show where the costs were incurred and what they relate to.

(3) Some participants in the Interac POS system will only issue cards. The system development costs to issue a card through Interac are relatively small. Other member institutions will also be acquirers, i.e. they will arrange with retailers for the installation of terminals and the retailers will be their clients. It is believed that the acquirer's function is the expensive part of POS. There may have been cost overruns in developing the card acquirer's system that non-members, rather than charter Interac members, may be asked to absorb through the entrance fee.

(4) The $5.74 fee per card is not a final figure. Interac has reserved the right to re-evaluate the fee from time to time and set it at whatever amount it decides. What is being offered is not equity but only sponsored membership with no say as to future costs, how POS will operate, who will pay what for the service, and clearly, no return on the initial investment through a share of the income.

(5) Part of the investment cost referred to by Interac was the cost of the Ottawa POS pilot project. Some of the Interac sponsored members had made changes to their systems so that they could participate in the pilot project. They were refused admission to this pilot project and the POS software was changed to exclude them from the project.

(6) The entrance fee has been artificially increased by the fact that the calculation of $5.74 was arrived at by dividing by the number of cards held by the charter members rather than by also including the cards of new members. A further distortion stems from the fact that the entrance fee to be paid by a sponsored member is based on that card issuer's projected 1994 card base whereas the per card valuation was based on the 1991 card base of charter members .

In summary, the major non-Interac financial institutions must be able to offer electronic point of sale payment to their clients if they are to retain their transactions business over the long run. Entrance fees to the Interac POS network appear to be substantially overpriced, but the information required to determine the extent of such overpricing has been withheld. Information about additional costs which will be charged to sponsored members by Interac in the future has been refused.

As a potential national consumer payment "highway", conditions for access to Interac POS should be set by the Canadian Payments Association. However, this payment satellite is completely outside the control of that Association, other than in standard setting matters (such as cards, messages etc.).

Further, the Interac satellite model, in its structure and the behavior pattern of its charter members, gives rise to serious concerns about what barriers to entry may be imposed in the other satellites currently being developed outside the Canadian Payments Association by some of the same players.

2. The Interbank International Payments System as a Large Value Transfer System

The major banks have proposed that the Interbank International Payments System (IIPS) be enhanced in such a way that it would become the national large value transfer system. However, the management of IIPS, its procedures and access criteria, are in the hands of the Canadian Bankers Association rather than the CPA. Access for non-banks to an enhanced IIPS, as a large value transfer system, could be in jeopardy in the future.

The CPA has been attempting for some time to obtain agreement from the large banks on proceeding with the development of a national Large Value Transfer System (LVTS) for Canada, an electronic clearing and settlement system for transactions of $50,000 and more in value. Such a system would provide irreversible settlement and would thus allow for finality of payment for large value transactions[5].

Finality of payment which would be made possible by a Large Value Transfer System (LVTS) would substantially reduce the level of risk in Canadian clearing and settlement. This reduced risk for the Canadian financial system as a whole and the certainty of payment which its financial institutions would be able to offer to corporate clients are important attributes in the international marketplace. Financial institutions in most of the larger developed countries are currently able to offer certainty of payment because of the existence of a national LVTS[6].

Despite the Canadian Payments Association's efforts to develop an LVTS, there appears to be little likelihood that such a system will be implemented in the foreseeable future. Further, its development has not been addressed in conjunction with the development of the other payment system satellites.

In the meantime, the Interbank International Payments System (IIPS)[7], a system for sending Canadian dollar credit transfer messages has evolved to the point where three of the large banks have bilateral netting contracts with one another, and additional bilateral arrangements are under study. An enhanced IIPS is now being proposed as an alternative to developing an entirely new LVTS under the Canadian Payments Association.

The management of IIPS, its operating procedures and access criteria are set by a committee of the Canadian Bankers Association. It is a major concern of the Trust Companies Association that an enhanced IIPS, still controlled by the large banks through the Canadian Bankers Association, may become Canada's LVTS. Access to the LVTS for non-banks could thus be in jeopardy and market competition threatened. The intent of Parliament in establishing the Canadian Payments Association could again be subverted.

If an existing structure such as the IIPS is to be considered for enhancement and subsequent utilization as Canada's national Large Value Transfer System, it is essential that it be controlled by the Canadian Payments Association, and not by a private interest group.

3. Electronic Data Interchange (EDI)

The Canadian Payments Association is involved in developing common standards for messages relating to financial transactions as part of the overall United Nations effort to develop world-wide common data transmission standards. The large Canadian banks, however, have formed a private group outside of the CPA for the purpose of developing a set of proprietary standards. The electronic transmission of data relating to financial transactions in Canada may ultimately be controlled by these private interests and thus the ability of trust companies to offer EDI services to their clients could be in jeopardy.

The electronic transmission of administrative and payment information is becoming more and more important because of the advantages it brings in terms of reduced administrative workload and handling and transmission time. Electronic transmission of information such as purchase orders, invoices, payment orders, their related details, customs clearance documents etc., is referred to as Electronic Data Interchange (EDI).

The need for EDI in today's global markets has led to recognition of the need to establish a common format, that is standards, so that messages can be sent and received by governments and corporations on an international basis.

The development of EDI began in North America around 1983 when standard X12 was created by the ASC X12 Committee of the American National Standards Institute (ANSI). The development of X12 and its success in the United States as a national standard encouraged the Economic Commission for Europe to propose the development of international standards for all matters related to trade. With general agreement on the need to do so, the United Nations formed a group to develop *United Nations Rules for Electronic Data Interchange for Administration, Commerce and Transport* (UN/EDIFACT). The UN/EDIFACT Group has a number of regional Boards providing input to the development of the standards and a great deal of work has already been done. The ASC X12 Committee is aiming to align its X12 standard with the UN/EDIFACT standard by 1994, in spite of the fact that X12 is currently being used in the United States.

In Canada, the Canadian Standards Association (CSA) and The Canadian General Standards Board (CGSB) together formed the Joint Technical Committee on EDI (JTC/EDI). The JTC/EDI operates by consensus and brings together volunteers from all sectors - users, producers and general interest groups - to work together in adopting, as appropriate, UN EDIFACT standards as national standards of Canada. To do so, the JCT/EDI has encouraged the formation of

industry and application specific working groups to examine and outline that industry's requirements for common messages. To date, many such groups consisting of competitors with similar applications have formed Working Groups to develop the requirements of these applications. These Working Groups are open to all who have an interest in the specific applications, just as the international standards are open to all for use in international communication.

The Canadian Payments Association is a contributing member of the EDIFACT Finance Working Group, which is open to all who have an interest in common payment related messages. The CPA is currently developing a working paper, for release early in the new year, concerning transactions that CPA members have identified as needing common standards.

However, although the large Canadian banks are members of the EDIFACT Finance Working Group, individually and through the CPA, they have limited their participation in this open group. Instead, they have formed a private group[8] which is developing proprietary standards (INTER*EDI) with a view to providing transactions systems for their business and government clients.

With all of the national and international cooperation in the development of common, open EDI standards to be used world-wide, and with banks in other countries preparing to conform to these open UN/EDIFACT standards, the development of proprietary standards by the large Canadian banks is somewhat surprising and alarming.

The concern of the Trust Companies Association is that the major banks will establish their proprietary standard across Canada through their current dominance of the corporate market[9]. This strong market dominance would allow the banks to effectively prevent the use of the UN/EDIFACT standard within corporate Canada and to enforce the use of their INTER*EDI standards for payment related electronic data transmission. With the rest of the developed world, including the United States, adopting the UN/EDIFACT standard, the large banks would be in the position of being the only interpreters from Canadian INTER*EDI standards to the international UN/EDIFACT standard used outside of Canada.

Members of the Trust Companies Association view this potential development as a definite threat to market competition. The formation of yet another private interest group with the ability to control access to payment related activity gives rise to concerns about access for those companies which are not part of the controlling group. If access to EDI payment related messages is controlled by private interests, another satellite of the national payments system will have been taken over from the Canadian Payments Association which was set up by Parliament specifically to ensure that this would not occur.

4. The Debt Clearing Service of the Canadian Depository for Securities (CDS) without a Large Value Transfer System (LVTS).

The Debt Clearing Service of CDS has been developed without any involvement of the CPA in its design. Yet, this system is likely to have a large impact on the Large Value Transfer System being planned by the CPA, just as the existence of an LVTS would resolve many contentious issues which are holding up implementation of the debt clearing service.

The Canadian Depository for Securities is a private corporation owned by the major banks, trust companies and securities dealers. Incorporated in 1970, it facilitates the trading and lending of securities by acting as a clearing agency and custodian of large securities holdings for its participating institutions. The agency's Debt Clearing Service is a project intended to replace the current paper handling and delivery of securities with an automated book based system where transactions would be processed in real time throughout the day. The process of novation, the replacement of one contract with another, will be used. Thus eligible securities will settle on the basis of a net end of day balance owed to or due from CDS rather than to or from the counterparty to the trade.

If the current proposal for resolving risk and regulatory issues is accepted by federal and provincial regulators, equitable access to the system should not be an issue. The level of activity for each participant will be limited by a pre-determined appropriate cap and the proposed entry fee does not appear to present a barrier to entry.

There is every hope that approval of the proposal will be obtained and that the Debt Clearing Service will be implemented as planned in April 1992. However, if approval is not obtained, it will be as a result of the concerns of regulators over risk-related issues. These concerns would be minimized by the existence of an LVTS through which payments in settlement of debt clearing service activity would take place. An LVTS with certainty and irrevocability of settlement, would allow for finality of payment and thus would substantially reduce the risk to the CDS system. Appendix A outlines the risks associated with CDS's debt clearing system and explains how these risks would be minimized by the existence of a national LVTS.

Just as the existence of an LVTS would have implications for the level of risk undertaken by direct participants in the debt clearing service, as well as for the level of their day-to-day activity, security market flows from CDS's system would have a sizable impact on the design of an LVTS. The concern of the Trust Companies Association is that in spite

of the critical inter-relationship that CDS's clearing and settlement system is intended to have with the LVTS being discussed by the Canadian Payments Association, the CPA has not been involved in the design of the CDS system.

It is the view of our members that the CPA should have been involved in the design of the payment process for CDS's Debt Clearing Service as part of its responsibility for planning the evolution of the national payments system. The clearing and settlement which will take place in CDS's electronic system is a very important part of the national payments system, inter-connected with the core activity of the Canadian Payments Association.

Recommendation

Members of the Trust Companies Association of Canada are deeply concerned that these fundamental issues related to the mandate of the Canadian Payments Association are not being addressed. In the Canadian Payments Association Act of 1980, the CPA was given a very strong mandate, *the power to plan*. This power cannot be circumscribed by planning in a limited way or by planning only some part of the evolution of the payments system.

It is our view that Parliament must again act to ensure the competitive balance. The activities of the private interest groups identified in this paper and those of the Canadian Payments Association must therefore be examined and evaluated in light of the original Parliamentary intent that the CPA plan, develop, manage and control the national payments system and thus serve the best interests of the Canadian economic system. Control of the payments system cannot be allowed to fall into the hands of a small but very powerful private interest group, which would then have the power to decide who will be allowed to participate, what products will be offered and at what price. The cost to our economic system of such an event is likely to be very high.

ANNEX "A"

THE DEBT CLEARING SERVICE

of the

CANADIAN DEPOSITORY FOR SECURITIES LTD.(CDS)

The Debt Clearing Service carries with it the following risks:

(1) daylight overdraft risk, i.e. a participant may default before settlement;
(2) end of day overdraft risk, i.e. a participant may default after making settlement but before the payment item has cleared on a final and irrevocable basis;
(3) entitlement reversal risk, i.e. a participant makes principal and interest payments to CDS on behalf of its clients and the latter defaults before that payment becomes final and irrevocable.

Although these risks may be secured by a pledge of unpaid securities in favour of CDS, such a pledge would not protect against loss to CDS or its participants through unpaid securities being taken out of the system, default occurring after the unpaid securities have been released to the participant, market depreciation of the unpaid securities, and entitlement reversals.

The existence of an LVTS with certainty of payment would substantially reduce the risk to CDS. However, under the current clearing regime, the architects of the Debt Clearing Service have searched for mechanisms to protect CDS against the risks outlined above. The draft rules currently provide for the creation of risk-sharing credit rings, each with a risk sharing formula for allocating individual shares of the losses to CDS resulting from the default of another ring member and participation caps for each member. Details of these are under discussion with federal and provincial regulators.

The "Extenders of Credit" ring would consist of financial institution direct clearers with shareholder equity in excess of $1 billion. The participants in this ring would share not only the risk of the default of one of their members, but also the losses to CDS resulting from the simultaneous default of one of the participants to whom the defaulting financial institution had extended credit.

The "Settlement Agents" ring would be made up of financial institutions with shareholder equity of between $200 million and $1 billion. As these participants would not extend credit, their exposure would be limited to the risk of default of one of their members. There would be a limit on each settlement agent's daylight overdraft. A Settlement Agent wishing to trade in the Debt Clearing Service beyond this limit would have to obtain a line of credit from an Extender.

Smaller financial institutions and securities dealers would not participate in any ring. As "Receivers of Credit", they would require a line of credit from an Extender in order to participate in the Debt Clearing Service.

The implementation of an LVTS would have the following benefits for the clearing of securities through the Debt Clearing Service:

(1) End of day settlements would be final and irrevocable. The exposure of CDS to risk from end of day settlement, including the possibility of an entitlement reversal, would exist for the Debt Clearing Service under the current CPA clearing regime. This risk would be eliminated.
(2) The Debt Clearing Service would be much more flexible if the participants were allowed to make partial irrevocable settlements with CDS during the day. A participant wishing to take a security purchased the same day out of the system, would simply pay for the security through the LVTS.
(3) Caps for extender and settlement agent ring members could be reduced considerably if irrevocable payments to CDS could be made mid-day through an LVTS. Reduced caps would result in reduced risk for ring participants.
(4) Daylight overdraft requirements also would be reduced considerably and would result in reduced fees to be paid by receivers of credit.
(5) An LVTS would reduce the risk that the Settlement Agents ring would cease to be viable if one of its participants chose not to participate or became insolvent. With reduced overall risk, the necessary critical mass required to support such a ring would be reduced.
(6) Extenders of Credit would benefit from reduced off balance sheet risk although reduced demand from Receivers of Credit would result in reduced fees.

FOOTNOTES

[1] The Canadian Payments Association Act, R.S.C. 1985, chapter C-21, Section 5.

[2] The Canadian Payments Association Act, R.S.C. 1985, chapter C-21, Section 5.

[3] Interac's charter members are the six major banks, Canada Trust, the Canadian Co-operative Credit Society and the Confédération Desjardins.

[4] A minimum of $100,000 or $7 per card, based on the estimated number of cards at the third anniversary of the date of signing up for the service.

[5] John W. Crow, "Clearing and settlement of financial transactions: A perspective from the Bank of Canada", Notes for remarks at the Treasury Management Association of Canada's Eighth Annual Cash and Treasury Management Conference, Toronto, 7 November 1990, page 6.

[6] Large-Value Funds Transfer Systems in the Group of Ten Countries, Bank for International Settlements Report, May 1990.

[7] There are currently 23 Direct Participants in IIPS; these are the Bank of Canada, 20 banks, Royal Trust and the Caisse centrale Desjardins du Québec. Some 47 additional financial institutions, primarily subsidiaries of foreign banks but including two trust companies, are indirect participants using large direct participants as agent.

[8] The Group consists of the Royal Bank, the Canadian Imperial Bank of Commerce, the Bank of Montreal, Scotiabank, the Toronto-Dominion Bank, Royal Trust and Canada Trust.

[9] Until the passage of the financial services legislative and regulatory framework non-banks are prohibited by statute from being but marginal players in this market.

APPENDICE «BACA-1»

ÉNONCÉ DE PRINCIPE DE L'ASSOCIATION DES COMPAGNIES DE FIDUCIE DU CANADA AU SUJET DE L'ACCÈS AU SYSTÈME CANADIEN DES PAIEMENTS

NOVEMBRE 1991

Introduction

L'Association des compagnies de fiducie du Canada (ACFC) est d'avis que le gouvernement fédéral doit agir dès maintenant pour s'assurer que le contrôle du système national de paiements au Canada ne passe à un groupe d'intérêts privés restreint mais très puissant. Les activités de ce groupe et celles de l'Association canadienne des paiements (ACP) doivent être examinées et évaluées en fonction de l'intention exprimée à l'origine par le Parlement, à savoir que l'ACP planifie, élabore, gère et contrôle le système national de paiements et serve ainsi les intérêts du système économique canadien.

Les membres de l'ACFC sont sérieusement préoccupés par le fait qu'au moment où un nouveau régime législatif et réglementaire est mis en place au palier fédéral en vue de supprimer les obstacles à la concurrence sur le marché des services financiers, des intérêts privés érigent de nouvelles barrières à la concurrence par le biais d'un contrôle croissant des systèmes nationaux de règlement et de paiement. En conséquence, l'accès équitable au système national de paiements est compromis et le maintien de la concurrence dans les transactions d'affaires se trouve gravement menacé.

Ce document décrit les préoccupations de l'Association des compagnies de fiducie du Canada à l'égard d'un certain nombre de questions liées au second mandat de l'Association canadienne des paiements[1], qui est de planifier le développement du système national de paiements. En examinant trois systèmes satellites – **Interac au point de vente (PV), le Système international de paiements interbancaire (SIPI) en tant qu'éventuel système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV) et le projet d'Échange de documents informatisés (EDI)** – on peut constater que le rôle de l'ACP au niveau de la planification, de la gestion et du contrôle du système national de paiements a été usurpé par un puissant groupe d'intervenants. L'examen des opérations d'un quatrième système satellite, **la Caisse canadienne de dépôt de valeurs (CCDV)**, en l'absence d'un système de transfert de paiements de grande valeur, soulève des questions au sujet de l'étendue de la responsabilité que l'on a voulu confier à l'ACP à l'égard du système national de paiement. Le document conclut en recommandant que le gouvernement fédéral procède à un examen et évalue si l'ACP joue véritablement le rôle qui lui a été attribué par le Parlement dans la *Loi sur l'Association canadienne des paiements* de 1980.

L'Association des compagnies de fiducie du Canada représente quelque 60 sociétés de fiducie opérant au Canada. Toutes les institutions de dépôt qui adhèrent à l'Association sont également membres de l'Association canadienne des paiements. Les compagnies membres de l'ACFC sont représentées au conseil d'administration de l'Association canadienne des paiements par un administrateur et deux administrateurs suppléants, et un membre du personnel de l'ACFC assiste aux réunions du conseil à titre d'observateur officiel de l'industrie fiduciaire.

Contexte

La question de savoir qui contrôle le système de paiements n'a pas un intérêt purement technique. Elle est fondamentale pour la santé de l'économie. Le système des paiements d'une nation sous-tend les transactions financières de tous les particuliers, entreprises et organisations qui y évoluent. Il est par conséquent essentiel que tous les aspects du système soient ouverts et que l'on ne permette pas à des intérêts privés de fixer les règles qui, en définitive, détermineront qui pourra y participer, quels produits et services pourront être offerts et à quel prix.

Tout au long de l'évolution du système canadien des paiements, le Parlement est intervenu aux étapes critiques pour contrer des intérêts monopolistiques et, ainsi, assurer le fonctionnement sans heurt du marché. En 1935, il a créé la Banque du Canada et lui a donné le pouvoir exclusif d'émettre des billets, lesquels étaient auparavant émis uniquement par les banques. En 1980, le volume des effets en compensation engendré par les institutions de dépôt non bancaires avait augmenté de façon considérable. Pourtant, c'est l'Association des banquiers canadiens qui exploitait le seul système canadien de compensation existant et les autres institutions n'avaient aucun mot à dire dans son fonctionnement. Le Parlement a donc créé l'Association canadienne des paiements afin de donner aux institutions de dépôt non bancaires une voix égale au chapitre de la planification, du contrôle et du développement du système national des paiements, pour s'assurer que l'intérêt public soit représenté et protégé. Encore une fois, on a jugé qu'un monopole du secteur privé ne servirait pas les meilleurs intérêts du système économique canadien.

Ainsi, l'objet de la *Loi sur l'Association canadienne des paiements* de 1980 était d'assurer un accès équitable au système des paiements et d'améliorer la concurrence entre les institutions financières. Pour lui permettre d'assumer ce rôle, on a donné à l'Association un double mandat : "établir et mettre en oeuvre un système national de

compensation et de règlement et de planifier le développement du système national de paiement".[2]

Dans les quelques années qui ont suivi le transfert officiel de l'unique système de compensation à l'ACP en 1983, les progrès de la technologie et des communications ont provoqué des changements fondamentaux dans les systèmes de paiements et de règlement. Des systèmes satellites ont été ou sont en voie d'être créés par des intérêts privés, de façon fragmentaire et sans participation ou intervention de l'Association canadienne des paiements. Le manque de coordination est, en soi, troublant compte tenu du second mandat de l'ACP qui est de planifier l'évolution du système national des paiements. Il est toutefois beaucoup plus inquiétant de voir que des intérêts privés s'apprêtent à définir les conditions d'accès à ces systèmes satellites de paiements. L'ACP est rapidement mise à l'écart de l'évolution du système national des paiements et le partenariat entre les banques et les autres institutions au niveau de l'exploitation du système national des paiements, tel qu'envisagé par le Parlement en 1980, n'est qu'une illusion.

Systèmes satellites de paiements

1. Interac – Paiements au point de vente (PV)

Les paiements électroniques faits par les consommateurs aux points de vente vont vraisemblablement devenir un mode de paiement très utilisé dans l'avenir. Les institutions financières doivent être en mesure d'offrir cette forme de paiement à leurs clients pour conserver, à long terme sa clientèle. Cependant, ce mode de paiement s'est développé dans un contexte privé, hors de la portée de l'ACP, à l'initiative d'un groupe d'intérêts privés dominé par les grandes banques, et les frais d'adhésion à ce système semblent avoir été établis de manière à entraver l'entrée de plusieurs concurrents éventuels.

Interac est une association privée créée en 1985 en vue de relier les guichets automatiques de ses membres. Dominée par les grandes banques, c'est un quasi monopole, semblable à Bell Canada mais, contrairement à cette dernière, Interac n'est pas assujetti à la surveillance d'un organisme de réglementation tel que le Conseil de la radiodiffusion et des télécommunications canadiennes, pour s'assurer que les utilisateurs et les autres institutions financières puissent avoir accès au système à un coût équitable. Les propriétaires du système Interac en sont les membres principaux,[3] ils contrôlent l'exploitation du système, gèrent celui-ci et en fixent les règles. On peut avoir accès aux services d'Interac si l'on est parrainé par l'un des membres principaux (d'où le statut de membre affilié). Les membres affiliés n'ont aucun mot à dire dans l'exploitation du système, ils reçoivent tout simplement un service.

Jusqu'en 1989, les frais d'adhésion exigés des membres affiliés, bien que non négligeables, permettaient aux émetteurs de cartes de participer au système à des conditions raisonnables. Un certain nombre d'institutions de dépôt non bancaires sont devenues membres affiliés et ont raccordé leurs propres guichets automatiques au réseau Interac. Ils profitent ainsi de leur participation au réseau de guichets automatiques Interac, mais le système a lui-même bénéficié de leur présence en raison du nombre accru de guichets automatiques reliés au réseau et auxquels peuvent avoir accès les consommateurs. Les membres affiliés ont été informés qu'ils pourraient obtenir le statut de membre principal à une date ultérieure, contre l'acquisition d'une participation au capital-actions. Cependant, à la fin de 1988, la possibilité de devenir membre principal a été supprimée et les frais d'adhésion au réseau de guichets automatiques, en en devenant membre affilié, ont été relevés sensiblement[4], à un niveau jugé exorbitant par les émetteurs de cartes souhaitant avoir accès au système.

Récemment, les membres principaux d'Interac ont inauguré un service de cartes de débit au point de vente (PV) qu'ils ont pu offrir, par le biais du système Interac, à leurs clients qui ont des comptes de chèques. Étant un nouveau service, l'accès au réseau de PV comporte une structure de prix distincte. Afin de pouvoir offrir le service à leurs clients, les membres affiliés d'Interac, qui ont déjà versé des frais d'adhésion au service de guichets automatiques et qui ont ajouté leur propre réseau de guichets au système, doivent payer des frais d'adhésion au nouveau réseau de PV. Les institutions qui ne sont pas membres d'Interac doivent payer des frais d'adhésion considérablement accrus pour avoir accès aux guichets automatiques outre les frais d'adhésion au réseau de PV.

Si l'on en juge par le succès que semblent avoir eu les projets pilotes, les paiements par voie électronique au point de vente ont toutes les chances de devenir un mode de paiement d'usage courant. Les institutions financières qui n'offrent pas de service au PV seront éventuellement exclues du marché des transactions à la consommation, tout comme les institutions financières qui n'ont pas offert à leurs clients l'accès aux guichets automatiques ont subi un désavantage concurrentiel important sur le marché de détail des dépôts. Il n'y a pas de solution de rechange viable au réseau de PV sans interface avec Interac, étant donné que les membres d'Interac contrôlent un pourcentage élevé du marché de détail des comptes de chèques au Canada.

Les institutions financières non membres d'Interac ont indiqué qu'elles étaient prêtes à payer des frais équitables. Toutefois, on peut s'interroger sur ce que sont des frais équitables.

Interac a offert aux membres affiliés actuels d'Interac la possibilité de participer au réseau national de PV en versant des frais d'adhésion de 100 000 $ ou de 5,74 $ par carte, selon le plus élevé des deux montants, fondés sur le nombre estimatif de cartes que le membre affilié aura émis trois ans après avoir adhéré au service. Une telle formule se traduit par des frais d'adhésion de plusieurs millions de dollars pour la plupart des membres éventuels du réseau de PV d'Interac et ceci, sans aucun renseignement au sujet des frais annuels futurs.

Les membres affiliés ne savent pas non plus comment les coûts futurs seront répartis entre les divers utilisateurs selon que les transactions ont lieu entre Interac et une institution financière participante, entre institutions financières, entre une institution financière et un détaillant, ou entre une institution financière et un consommateur, ce qui rend impossible une analyse avantages-coût raisonnablement fiable. La question de savoir «qui paie pour le service» a été soulevée au conseil d'administration de l'Association canadienne des paiements par le comité supérieur de planification au début de 1989, mais elle n'a pas été abordée au conseil depuis.

Dans l'opinion des membres de l'Association des compagnies de fiducie du Canada, les frais d'adhésion proposés pour le service de PV d'Interac soulèvent des interrogations pour les raisons suivantes :

1) Les frais de 5,74 $ représentent la part par carte de débit de la valeur totale du réseau Interac, calculée selon la méthode «du coût de placement», méthode qui est utilisée pour évaluer un élément d'actif pour fins de vente. Pourtant, ces frais ne permettent pas d'acquérir une part de la valeur du réseau ni aucun des avantages de la propriété; tout ce que l'on obtient en retour c'est un service.

2) Interac est très vague quant à la part des frais de 5,74 $ par carte qui représente les coûts de développement du système, les coûts des terminaux où l'on utilise les cartes, etc. Si l'on se fie aux déclarations précédentes d'Interac et sur la base des frais exigés par carte, on peut estimer que les coûts totaux attribués à la mise au point de ce système atteindraient environ 160 millions de dollars. On demande aux futurs membres affiliés de payer une part de ces 160 millions de dollars sans droit de regard, sans même aucun renseignement sur les coûts engagés et sur ce à quoi ils se rapportent.

3) Certains participants au système de PV d'Interac ne feront qu'émettre des cartes. Les coûts de développement du système pour l'émission d'une carte par le biais d'Interac sont relativement peu élevés. D'autres institutions membres seront aussi des acquéreurs de cartes, c.-à-d. qu'ils passeront des ententes avec des détaillants pour y installer des terminaux, et ces détaillants seront leurs clients. Nous croyons que la fonction d'acquéreur est la partie coûteuse du système de PV. Des dépassements de coûts pourraient être survenus dans la mise au point du système destiné aux acquéreurs et il est possible que l'on cherche à faire absorber ces coûts aux non membres, plutôt qu'aux membres principaux, par le biais des frais d'adhésion.

4) Les frais de 5,74 $ par carte ne constituent pas un chiffre définitif. Interac s'est réservé le droit de réévaluer ces frais de temps à autre et de les fixer au niveau qu'elle jugera approprié. Ce que l'on offre n'est pas une participation mais seulement un statut de membre affilié sans aucun droit de regard sur les frais futurs, la façon dont le système de PV fonctionnera, qui paiera pour quels services et, de toute évidence, on ne prévoit pas non plus de rendement sur l'investissement initial sous la forme d'une participation aux recettes nettes.

5) Une partie des coûts d'immobilisation dont fait état Interac représente le coût du projet pilote de PV réalisé à Ottawa. Certains membres affiliés d'Interac ont apporté des changements à leurs systèmes afin de pouvoir participer au projet pilote. On ne leur a pas permis d'y participer et le logiciel du système de PV a été modifié pour les exclure.

6) Les frais d'adhésion ont été artificiellement gonflés du fait que la somme de 5,74 $ a été calculée en divisant le nombre de cartes détenues par les membres principaux sans tenir compte du nombre de cartes détenues par les nouveaux membres. Une distorsion supplémentaire découle du fait que les frais d'adhésion à verser par un membre affilié dépendent du nombre projeté de cartes de l'émetteur en 1994, tandis que l'évaluation du coût par carte est fondée sur le nombre de cartes des membres principaux en 1991.

En résumé, les grandes institutions financières non membres d'Interac doivent pouvoir offrir le mode de paiement électronique au point de vente à leurs clients si elles veulent conserver leur volume de transactions à long terme. Les frais d'adhésion au réseau de PV d'Interac semblent constituer un prix beaucoup trop élevé mais les renseignements requis pour déterminer la mesure dans laquelle le prix est exagéré ne sont pas divulgués. On a aussi refusé de

communiquer des renseignements sur les frais supplémentaires qui seront imposés aux membres affiliés d'Interac dans l'avenir.

Compte tenu que ce système pourrait devenir un des principaux systèmes nationaux des paiements pour les transactions des consommateurs, les conditions d'accès au réseau de PV d'Interac devraient être fixées par l'Association canadienne des paiements. Cependant, ce système satellite de paiements se trouve présentement tout à fait hors du contrôle de cette association sauf au niveau de la normalisation (pour la configuration des cartes, des messages, etc.).

En outre, le modèle satellite d'Interac, tant dans sa structure que par le comportement de ses membres principaux, soulève de sérieuses préoccupations en rapport avec les barrières qui pourraient être imposées à l'entrée d'autres systèmes satellites que certains des mêmes intervenants sont en voie de mettre au point hors de la portée de l'Association canadienne des paiements.

2. Le système international de paiements interbancaire en tant que système de transfert de paiements de grande valeur.

Les grandes banques ont proposé que le Système international de paiements interbancaire (SIPI) soit développé pour devenir le système national de transfert de paiements de grande valeur. Cependant, la gestion du SIPI, ses procédures et ses critères d'accès sont contrôlés par l'Association des banquiers canadiens plutôt que par l'ACP. L'accès des institutions de dépôt non bancaires à un SIPI amélioré, en tant que système de transfert de paiements de grande valeur, pourrait être menacé dans l'avenir.

L'ACP tente depuis un certain temps de conclure une entente avec les grandes banques en vue de procéder à la mise au point d'un système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV) pour le Canada, c.-à-d. un système électronique de compensation et de règlement pour les transactions dont la valeur est de 50 000,00 $ ou plus. En vertu d'un tel système, les règlements seraient irréversibles, ce qui assurerait l'irrévocabilité du paiement pour les transactions portant sur des sommes importantes.[5]

L'irrévocabilité des paiements rendue possible par un système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV) réduirait sensiblement le niveau de risque inhérent à la compensation et le règlement au Canada. Cette diminution du risque au sein du système financier canadien et la certitude de paiement que les institutions financières participantes pourraient ainsi offrir à leurs clients commerciaux seraient des attributs importants sur le marché

financier international. Les institutions financières de la plupart des grands pays développés sont présentement en mesure d'offrir la certitude de paiement en raison de l'existence d'un STPGV national.[6]

En dépit des efforts de l'Association canadienne des paiements pour mettre au point un STPGV, il semble peu probable qu'un tel système soit mis en place dans un avenir prévisible. En outre, la conception de ce système ne s'est pas faite dans le contexte global de l'élaboration des autres systèmes de paiements satellites.

Dans l'intervalle, le Système international de paiements interbancaire (SIPI)[7], qui sert à acheminer les messages de transfert de crédits en dollars canadiens, a évolué au point où trois des grandes banques ont conclu des ententes bilatérales de compensation, tandis que d'autres accords bilatéraux sont à l'étude. Un SIPI amélioré est présentement proposé comme solution de rechange possible à la mise au point d'un STPGV entièrement nouveau sous les auspices de l'Association canadienne des paiements.

La gestion du SIPI, ses procédures de fonctionnement et ses critères d'accès sont établis par un comité de l'Association des banquiers canadiens. L'Association des compagnies de fiducie du Canada est gravement préoccupée par la possibilité qu'un SIPI amélioré, encore contrôlé par les grandes banques par le truchement de l'Association des banquiers canadiens, puisse devenir le STPGV du Canada. L'accès des institutions de dépôt non bancaires au STPGV pourrait être vraisemblablement compromis, menaçant ainsi la concurrence sur le marché. Encore une fois, l'intention du Parlement canadien au moment de la création de l'Association canadienne des paiements pourrait être trahie.

Si l'on envisage d'améliorer une structure existante telle que le SIPI en vue d'en faire le système de transfert de paiements de grande valeur du Canada, il est essentiel que ce système soit contrôlé par l'Association canadienne des paiements et non par des intérêts privés.

3. Échange de documents informatisés (EDI)

L'Association canadienne des paiements participe à l'élaboration de normes communes pour les messages liés aux transactions financières dans le cadre de l'effort global des Nations Unies visant à mettre au point des normes communes de transmission des données à l'échelle mondiale. Les grandes banques canadiennes ont toutefois créé un groupe privé à l'extérieur de l'ACP aux fins d'élaborer un ensemble de normes dont ils auraient la propriété exclusive. La transmission électronique des documents liées aux transactions financières au Canada pourrait éventuellement être contrôlée par ces intérêts privés et, en conséquence, la capacité des sociétés de fiducie d'offrir des services d'EDI à leurs clients pourrait être menacée.

La transmission électronique de renseignements d'ordre administratif ou relatifs aux paiements devient de plus en plus importante étant donné les avantages qui en découle au niveau des tâches administratives et de la réduction du temps de traitement et de transmission. La transmission électronique de documents tels que les commandes, les factures, les bons de commande et leurs détails connexes, les documents de dédouanement, etc., est appelée l'Échange de documents informatisés (EDI).

La nécessité de l'EDI sur les marchés mondiaux contemporains a mené à la reconnaissance du besoin d'adopter un format uniforme, c.-à-d. des normes, pour que les messages puissent être envoyés et reçus par les gouvernements et sociétés au plan international.

L'élaboration de l'EDI a débuté en Amérique du Nord vers 1983 avec l'établissement de la norme X12 par le Comité ASC X12 de l'American National Standards Institute (ANSI). L'élaboration de la norme X12 et son succès aux États-Unis en tant que norme nationale a incité la Commission économique pour l'Europe à proposer l'élaboration d'une norme internationale pour toutes les questions liées au commerce. Devant la reconnaissance unanime de ce besoin, les Nations Unies ont créé un groupe chargé de définir *les règles des Nations Unies pour l'Échange de documents informatisés pour l'administration, le commerce et le transport (UN/EDIFACT)*. Le groupe UN/EDIFACT est composé d'un certain nombre de conseils régionaux qui participent à l'élaboration des normes et un travail considérable a déjà été réalisé. Le Comité ASC X12 vise à harmoniser la norme X12 avec la norme UN/EDIFACT d'ici 1994, en dépit du fait que la norme X12 soit présentement celle qui est en usage aux États-Unis.

Au Canada, l'Association canadienne de normalisation (ACNOR) et l'Office des normes générales du Canada (ONGC) ont uni leurs efforts pour former le Comité conjoint technique sur l'EDI (CCT/EDI). Le CCT/EDI fonctionne par consensus et est formé de volontaires de tous les secteurs – utilisateurs, producteurs et groupes d'intérêt général – travaillant ensemble à l'adoption, lorsque cela est approprié, des normes UN/EDIFACT en tant que normes nationales du Canada. A cette fin, le CCT/EDI a encouragé la formation de groupes sectoriels ou de groupes axés sur des applications spécifiques en vue d'examiner et de définir sommairement les exigences d'une industrie en particulier en matière de messages communs. Jusqu'à maintenant, de nombreux groupes réunissant des concurrents qui utilisent des applications semblables ont formé des groupes de travail pour préciser leurs exigences à l'égard de ces applications. La participation à ces groupes de travail est ouverte à tous ceux qui sont intéressés par les applications visées, tout comme les normes internationales sont accessibles à tous en vue d'être utilisées dans les communications internationales.

L'Association canadienne des paiements est l'un des membres du Groupe de travail - Finances EDIFACT, qui est ouvert à toutes les entités intéressées par la question des messages communs dans le domaine des paiements. L'ACP travaille à la rédaction d'un document de travail, qui doit être publié au début de l'an prochain, portant sur les transactions que les membres de l'ACP ont identifié comme exigeant des normes communes.

Cependant, même si les grandes banques canadiennes sont membres, individuellement et par l'entremise de l'ACP, du Groupe de travail - Finances EDIFACT, elles ont limité leur participation à ce groupe ouvert[8]. Plutôt, elles ont formé un groupe privé qui est en voie d'élaborer des normes exclusives (INTER*EDI) en vue d'offrir à leurs clients commerciaux et gouvernementaux des systèmes de transactions.

Compte tenu de la coopération nationale et internationale qui existe en vue de l'élaboration de normes communes et accessibles d'EDI destinées à être employées partout dans le monde et du fait que les banques des autres pays s'apprêtent à se conformer à ces normes publiques UN/EDIFACT, l'élaboration de normes privées par les grandes banques canadiennes a de quoi surprendre et inquiéter.

La préoccupation de l'Association des compagnies de fiducie du Canada est que les grandes banques appliqueront leurs propres normes exclusives à travers le Canada grâce à leur domination actuelle du marché des affaires[9]. La forte domination du marché par les banques leur permettrait d'empêcher effectivement

l'utilisation de la norme UN/EDIFACT pour les transactions d'affaires au Canada et d'imposer l'utilisation de leurs normes INTER*EDI pour la transmission des données électroniques afférentes aux paiements. Tandis que le reste du monde développé, y compris les États-unis, s'apprête à adopter la norme UN/EDIFACT, les grandes banques seraient les seules à pouvoir offrir l'interface requise entre les normes INTER*EDI et la norme internationale UN/EDIFACT utilisée à l'extérieur du Canada.

Les membres de l'Association des compagnies de fiducie du Canada considèrent que cette évolution constitue une menace réelle pour la concurrence. La formation d'un autre groupe d'intérêts privés qui serait en mesure de contrôler l'accès aux activités liées aux paiements soulève des préoccupations au sujet de l'accès des entreprises qui ne feraient pas partie du groupe de contrôle. Si l'accès aux messages liés aux paiements acheminés par EDI est contrôlé par des intérêts privés, cela voudrait dire qu'un autre système satellite du système national des paiements aurait été soustrait à l'influence de l'Association canadienne des paiements, qui a été établie par le Parlement précisément pour faire en sorte que cela ne se produise pas.

4. Le service de compensation des créances de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs (CCDV) en l'absence d'un STPGV.

Le service de compensation des créances de la CCDV a été élaboré sans la participation de l'ACP. Pourtant, ce service aura vraisemblablement des répercussions importantes sur le système de transfert des paiements de grande valeur envisagé par l'ACP, tout comme l'existence d'un STPGV permettrait de résoudre plusieurs des questions litigieuses qui retardent la mise en place du service de compensation des créances.

La Caisse canadienne de dépôt de valeurs, une société privée, est la propriété des grandes banques, de sociétés de fiducie et de courtiers en valeurs mobilières. Constituée en 1970, elle intervient pour faciliter les transactions et prêts portant sur des titres en agissant comme organisme de compensation et dépositaire d'importants blocs de titres pour le compte des institutions participantes. Le service de compensation des créances de cet organisme est un projet visant à remplacer les présentes modalités de traitement et de livraison des titres par un système automatisé de livres de compte dans lequel les transactions seraient traitées en temps réel tout au long de la journée. Le processus de novation, soit le remplacement d'un contrat par un autre, serait utilisé. Ainsi, le règlement des titres admissibles se ferait en fonction du solde net créditeur ou débiteur de fin de journée à l'égard de la CCDV plutôt que de l'autre partie à la transaction.

Si la proposition actuelle visant à résoudre les questions relatives au risque et à la réglementation est acceptée par les responsables fédéraux et provinciaux, l'accès équitable au système ne devrait pas poser de problème. Le niveau d'activité de chaque participant serait limité par un plafond approprié, fixé au préalable, et les frais d'adhésion proposés ne semblent pas constituer une barrière à l'entrée.

Tout permet de croire que la proposition sera approuvée et que le service de compensation des créances sera mis en place, tel que prévu, en avril 1992. Cependant, si l'approbation n'est pas obtenue, cela sera imputable aux préoccupations des responsables de la réglementation en matière de risque. Ces préoccupations seraient réduites s'il existait un STPGV par l'entremise duquel seraient effectués les paiements en règlement des transactions faites dans le cadre du service de compensation des créances. Un STPGV comportant la certitude et l'irrévocabilité des règlements permettrait d'appliquer le principe de l'irrévocabilité des paiements et de réduire ainsi sensiblement le risque inhérent au système de la CCDV. A l'appendice A, nous examinons les risques associés au système de compensation des créances de la CCDV en expliquant comment ces risques pourraient être minimisés grâce à l'existence d'un STPGV national.

Tout comme l'existence d'un STPGV aurait des répercussions sur le niveau de risque assumé par les participants directs au service de compensation des créances, de même que sur leur niveau d'activité quotidien, les flux de transactions sur le marché des titres découlant du système de la CCDV auraient aussi une incidence importante sur la conception d'un STPGV. La préoccupation de l'Association des compagnies de fiducie du Canada est qu'en dépit des liens fondamentaux envisagés entre le service de compensation et de règlement de la CCDV et le STPGV présentement à l'étude à l'Association canadienne des paiements, l'ACP n'a pas participé à la conception du système de la CCDV.

Nos membres sont d'avis que l'ACP devrait être associée à la conception du mécanisme de paiement du service de compensation des créances de la CCDV en vertu de sa responsabilité à l'égard de la planification de l'évolution du système national des paiements. Les activités de compensation et de règlement qui se dérouleront dans le cadre du système électronique de la CCDV sont un élément très important du système national des paiements et sont reliées à l'activité fondamentale de l'Association canadienne des paiements.

Recommandation

Les membres de l'Association des compagnies de fiducie du Canada sont profondément préoccupés par le fait que ces questions fondamentales ayant trait au mandat de l'Association canadienne des paiements ne sont pas abordées. Dans la *Loi sur l'Association canadienne des paiements* de 1980, le législateur a donné à l'ACP un mandat très étendu, en l'occurrence le *pouvoir de planifier*. Ce pouvoir ne peut être circonscrit en planifiant de façon restreinte ou en planifiant uniquement une partie de l'évolution du système des paiements.

Nous sommes d'avis que le Parlement doit encore une fois agir pour assurer l'équilibre de la concurrence. Les activités des groupes d'intérêts privés identifiés dans le présent document et celles de l'Association canadienne des paiements doivent par conséquent être étudiées et évaluées à la lumière de l'intention qu'avait Parlement à l'origine, à savoir que l'ACP planifie, élabore, gère et contrôle le système national des paiements et serve ainsi les intérêts du système économique canadien. Le contrôle du système des paiements ne peut être laissé à un groupe restreint mais très puissant d'intérêts privés qui aurait ainsi le pouvoir de décider qui serait admis à participer, quels produits seraient offerts, et à quel prix. Le coût d'une telle éventualité pour notre système économique serait vraisemblablement très élevé.

ANNEXE «A»

LE SERVICE DE COMPENSATION DES CRÉANCES

de

LA CAISSE CANADIENNE DE DÉPÔT DE VALEURS LIMITÉE

Le service de compensation des créances comporte les risques suivants :

1) le risque lié au découvert d'un jour, c.-à-d. le risque de défaillance d'un participant avant le règlement;

2) le risque de découvert en fin de journée, soit le risque qu'un participant soit en défaut après le règlement mais avant la compensation de l'effet de paiement sur une base finale et irrévocable;

3) le risque lié à la révocation d'une transaction, soit le risque découlant d'une situation où le participant verse un paiement à la CCDV représentant le principal et l'intérêt au nom du client mais ce dernier se trouve en défaut avant que le paiement ne soit devenu final et irrévocable.

Bien que l'on puisse se prémunir contre ces risques par le nantissement des titres impayés en faveur de la CCDV, un tel nantissement n'offrirait pas de protection à la CCDV ou à ses participants contre la perte attribuable au retrait de titres impayés du système, les situations où il y a défaut après que les titres impayés ont été remis au participant, la dévaluation d'un titre impayé sur le marché et les contrepassations.

L'existence d'un STPGV comportant une certitude de paiement réduirait de beaucoup le risque assumé par la CCDV. Cependant, en vertu du régime de compensation actuel de l'ACP, les architectes du service de compensation des créances ont cherché à définir des mécanismes visant à protéger la CCDV contre les risques décrits précédemment. Le projet de règles prévoit présentement la création de circuits de crédit visant à partager les risques, chacun doté d'une formule de partage des risques permettant de répartir en parts individuelles les pertes de la CCDV imputables à la défaillance d'un

autre membre du circuit, outre les plafonds imposés à la participation de chaque membre. Les détails de ces propositions sont présentement discutés avec les responsables de la réglementation aux paliers provincial et fédéral.

Le circuit des «prêteurs» regrouperait les institutions financières qui font de la compensation directe et dont l'avoir des actionnaires dépasse un milliard de dollars. Les participants à ce circuit partageraient non seulement le risque de défaut de l'un de leurs membres, mais aussi les pertes de la CCDV résultant de la défaillance simultanée de l'un des participants à qui l'institution financière en défaut aurait avancé des crédits.

Le circuit des «agents de règlement» serait composé des institutions financières dont l'avoir des actionnaires se situe entre 200 millions et un milliard de dollars. Étant donné que ces participants n'avanceraient pas de crédits, leur risque serait limité à la défaillance de l'un de leurs membres. Les modalités comprendraient l'imposition d'un plafond sur le découvert quotidien permis à chaque agent de règlement. Un agent de règlement qui voudrait faire des transactions dans le cadre du service de compensation des créances au delà de sa limite devrait au préalable obtenir une marge de crédit auprès d'un prêteur.

Les institutions financières de taille plus restreinte et les courtiers en valeurs mobilières ne participeraient à aucun circuit. En tant que «bénéficiaires de crédits», ils seraient tenus d'obtenir une marge de crédit auprès d'un prêteur comme condition de participation au service de compensation des créances.

La mise en place d'un STPGV aurait les avantages suivants au niveau de la compensation des titres par l'intermédiaire du service de compensation des créances :

1) Les règlements de fin de journée seraient finals et irrévocables. Le risque lié au règlement de fin de journée qui est assumé par la CCDV, y compris la possibilité d'une contrepassation, existerait pour le service de compensation des créances en vertu de l'actuel régime de compensation de l'ACP. Ce risque serait éliminé.

2) Le service de compensation des créances serait beaucoup plus souple si les participants avaient la possibilité de faire des règlements partiels irrévocables à la CCDV durant la journée. Un participant qui voudrait retirer du système un titre acheté le même jour n'aurait qu'à payer pour celui-ci par le biais du STPGV.

3) Les plafonds imposés aux membres des circuits des prêteurs et des agents de règlement pourraient être réduits considérablement s'il était possible de faire des paiements irrévocables à la CCDV durant la journée par le biais du STPGV. L'abaissement de ces plafonds réduirait le risque auquel sont exposés les participants à ces circuits.

4) Les exigences relatives au découvert en cours de journée seraient aussi réduites considérablement et se traduiraient par une diminution des frais à payer par les bénéficiaires de crédits.

5) Un STPGV réduirait le risque que le circuit des agents de règlement cesse d'être viable si l'un de ses participants décide de ne pas participer ou devient insolvable. Avec une diminution du risque global, la masse critique requise pour soutenir un tel circuit serait aussi réduite.

6) Les prêteurs profiteraient d'une diminution du risque lié au bilan bien que la demande réduite des bénéficiaire de crédits entraînerait une diminution des frais.

RENVOIS

[1] Loi sur l'Association canadienne des paiements, S.R.C., 1985, ch.C-21, art.5.

[2] Ibidem

[3] Les membres principaux d'Interac sont les six grandes banques, le Canada Trust, l'Association canadienne de crédit coopératif et la Confédération Desjardins.

[4] Une somme minimum de 100 000$ ou de 7,00$ par carte, selon le nombre estimatif de cartes au troisième anniversaire de la date d'adhésion au service.

[5] John W. Crow, "Le point de vue de la Banque du Canada sur la compensation et le règlement des transactions financières", Allocution prononcée à la 8e Conférence annuelle de l'Association de gestion de trésorerie du Canada, Toronto, le 7 novembre 1990, p.6.

[6] "Large-Value Funds Transfer Systems in the Group of Ten Countries", Rapport de la Banque des règlements internationaux, mai 1990.

[7] Il y a présentement 23 participants directs au SIPI, ce sont la Banque du Canada, 20 banques à charte, le Trust Royal et la Caisse centrale Desjardins du Québec. Quelque 47 autres institutions financières, principalement des filiales de banques étrangères mais comprenant aussi deux sociétés de fiducie, sont des participants indirects qui transigent par l'intermédiaire de l'un des grands participants directs.

[8] Le groupe est formé de la Banque royale, de la Banque canadienne impériale de commerce, de la Banque de Montréal, de la Banque de Nouvelle-Écosse, de la Banque Toronto-Dominion, du Trust Royal et de Canada Trust.

[9] Jusqu'à l'adoption du nouveau cadre législatif et réglementaire destiné à régir le marché des services financiers, les institutions de dépôt non bancaires ne peuvent, en vertu de la loi actuelle, jouer un rôle autre que marginal sur ce marché.

HOUSE OF COMMONS

Issue No. 5

Monday, December 9, 1991

Chairman: John Manley

Bank of Canada

RESPECTING:

Pursuant to Standing Order 108(2), consideration of the mandate of the Bank of Canada

WITNESSES:

(See back cover)

Third Session of the Thirty-fourth Parliament,
1991

CHAMBRE DES COMMUNES

Fascicule n° 5

Le lundi 9 décembre 1991

Président: John Manley

Banque du Canada

CONCERNANT:

Conformément à l'article 108(2) du Règlement, étude du mandat de la Banque du Canada

TÉMOINS:

(Voir à l'endos)

Troisième session de la trente-quatrième législature,
1991

MAIL POSTE
Canada Post Corporation/Société canadienne des postes
Postage paid Port payé
Lettermail Poste-lettre

If undelivered, return COVER ONLY to:
Canada Communication Group — Publishing
45 Sacré-Coeur Boulevard,
Hull, Québec, Canada, K1A 0S9

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:
Groupe Communications Canada — Édition
45 boulevard Sacré-Coeur,
Hull, Québec, Canada, K1A 0S9

WITNESSES

At 3:30 p.m.:

From the Trust Companies Association of Canada:

John Evans, President and Chief Executive Officer.

From the University of Ottawa:

Prof. Gordon Boreham, Department of Economics.

TÉMOINS

À 15 h 30 :

De l'Association des compagnies de fiducie du Canada:

John Evans, président et chef de la direction.

De l'Université d'Ottawa:

Pr Gordon Boreham, Département d'économique.

Available from Canada Communication Group — Publishing,
Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

En vente: Groupe Communication Canada — Édition,
Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

HOUSE OF COMMONS

Issue No. 5

Monday, December 9, 1991

Chairman: John Manley

CHAMBRE DES COMMUNES

Fascicule nº 5

Le lundi 9 décembre 1991

Président: John Manley

Minutes of Proceedings and Evidence of the Sub-Committee on the

Bank of Canada

of the Standing Committee on Finance

Procès-verbaux et témoignages du Sous-comité de la

Banque du Canada

du Comité permanent des finances

RESPECTING:

Pursuant to Standing Order 108(2), consideration of the mandate of the Bank of Canada

CONCERNANT:

Conformément à l'article 108(2) du Règlement, étude du mandat de la Banque du Canada

WITNESSES:

(See back cover)

TÉMOINS:

(Voir à l'endos)

Third Session of the Thirty-fourth Parliament, 1991

Troisième session de la trente-quatrième législature, 1991

24449—1

SUB-COMMITTEE ON THE BANK OF CANADA OF THE STANDING COMMITTEE ON FINANCE

Chairman: John Manley

Members

Don Blenkarn
Steven Langdon
Murray Dorin—(4)

(Quorum 3)

Susan Baldwin

Clerk of the Sub-Committee

SOUS-COMITÉ DE LA BANQUE DU CANADA DU COMITÉ PERMANENT DES FINANCES

Président: John Manley

Membres

Don Blenkarn
Steven Langdon
Murray Dorin—(4)

(Quorum 3)

La greffière du Sous-comité

Susan Baldwin

Published under authority of the Speaker of the House of Commons by the Queen's Printer for Canada.

Available from Canada Communication Group – Publishing, Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

Publié en conformité de l'autorité du Président de la Chambre des communes par l'Imprimeur de la Reine pour le Canada.

En vente: Groupe Communication Canada – Édition, Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

MINUTES OF PROCEEDINGS

MONDAY, DECEMBER 9, 1991
(6)

[*Text*]

The Sub-Committee on the Bank of Canada of the Standing Committee on Finance met at 3:37 o'clock p.m. this day, in Room 253-D, Centre Block, the Chairman, John Manley, presiding.

Members of the Sub-Committee present: John Manley, Don Blenkarn, Steven Langdon.

Other Members present: Gabriel Fontaine, Alan Redway, Benoît Tremblay.

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament: Basil Zafiriou and Marion Wrobel, Senior Analysts.

Witnesses: From the University of Quebec: Pierre Fortin. *From the University of Western Ontario:* Peter Howitt.

In accordance with its mandate under Standing Order 108(2), the Sub-Committee resumed consideration of the mandate of the Bank of Canada. (*See Minutes of Proceedings and Evidence, dated Tuesday, November 19, 1991, Issue No. 1*).

Pierre Fortin, from the University of Quebec, and Peter Howitt, from the University of Western Ontario, each made a statement and answered questions.

At 5:06 o'clock p.m., the Sub-Committee adjourned to the call of the Chair.

EVENING SITTING
(7)

The Sub-Committee on the Bank of Canada of the Standing Committee on Finance met at 7:06 o'clock p.m. this day, in Room 253-D, Centre Block, the Chairman, John Manley, presiding.

Members of the Sub-Committee present: Don Blenkarn, Murray Dorin, John Manley, Steven Langdon.

Other Members present: Pat Sobeski, Benoît Tremblay.

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament: Basil Zafiriou and Marion Wrobel, Senior Analysts; Tony Chapman, Research Officer.

Witnesses: From the University of Western Ontario: David Laidler. *From Carleton University:* Thomas Rymes.

In accordance with its mandate under Standing Order 108(2), the Sub-Committee resumed consideration of the mandate of the Bank of Canada. (*See Minutes of Proceedings and Evidence, dated November 19, 1991, Issue No. 1*).

David Laidler, from the University of Western Ontario, and Thomas Rymes, from Carleton University, each made a statement and answered questions.

PROCÈS-VERBAUX

LE LUNDI 9 DÉCEMBRE 1991
(6)

[*Traduction*]

Le Sous-comité de la Banque du Canada du Comité permanent des finances se réunit à 15 h 37, dans la salle 253-D de l'édifice du Centre, sous la présidence de John Manley (*président*).

Membres du Sous-comité présents: John Manley, Don Blenkarn, Steven Langdon.

Autres députés présents: Gabriel Fontaine, Alan Redway, Benoît Tremblay.

Aussi présents: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: Basil Zafiriou et Marion Wrobel, analystes principaux.

Témoins: De l'Université du Québec: Pierre Fortin. *De l'Université de l'Ouest de l'Ontario:* Peter Howitt.

Conformément à son mandat établi en vertu du paragraphe 108(2) du Règlement, le Sous-comité examine le mandat de la Banque du Canada. (*Voir les Procès-verbaux et témoignages du mardi 19 novembre 1991, fascicule nº 1*).

Pierre Fortin, de l'Université du Québec, et Peter Howitt, de l'Université de l'Ouest de l'Ontario, font chacun un exposé puis répondent aux questions.

À 17 h 06, le Sous-comité s'ajourne jusqu'à nouvelle convocation du président.

SÉANCE DU SOIR
(7)

Le Sous-comité de la Banque du Canada du Comité permanent des finances se réunit à 19 h 06, dans la salle 253-D de l'édifice du Centre, sous la présidence de John Manley (*président*).

Membres du Sous-comité présents: Don Blenkarn, Murray Dorin, Steven Langdon, John Manley.

Autres députés présents: Pat Sobesky, Benoît Tremblay.

Aussi présents: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: Basil Zafiriou et Marion Wrobel, analystes principaux; Tony Chapman, attaché de recherche.

Témoins: De l'Université de l'Ouest de l'Ontario: David Laidler. *De l'Université Carleton:* Thomas Rymes.

Conformément à son mandat établi en vertu du paragraphe 108(2) du Règlement, le Sous-comité examine le mandat de la Banque du Canada. (*Voir les Procès-verbaux et témoignages du mardi 19 novembre 1991, fascicule nº 1*).

David Laidler, de l'Université de l'Ouest de l'Ontario, et Thomas Rymes, de l'Université Carleton, font chacun un exposé puis répondent aux questions.

At 9:51 o'clock p.m., the Sub-Committee adjourned to the call of the Chair.

Susan Baldwin

Clerk of the Sub-Committee

À 21 h 51, le Sous-comité s'ajourne jusqu'à nouvelle convocation du président.

La greffière du Sous-comité

Susan Baldwin

[*Texte*]

EVIDENCE

[*Recorded by Electronic Apparatus*]

Monday, December 9, 1991

• 1532

The Chairman: I call this meeting to order. We have a quorum and we have witnesses, and so I think it's important for us to get things under way.

I'd like to welcome our witnesses. We have Professor Pierre Fortin,

qui vient ici de l'Université du Québec à Montréal. Bienvenue monsieur Fortin.

In addition, we have Dr. Peter Howitt, a professor of economics at the University of Western Ontario. I will ask Professor Fortin to go first, followed by Professor Howitt.

Professor Pierre Fortin (University of Quebec at Montreal): Mr. Chairman, I would like to begin by saying that the key problem facing the bank at this moment in its history is the accusation that it is being run by a non-representative, unresponsive, monolithic and self-perpetuating clique of bureaucrats. This is not necessarily what any of us believes, but this is what we hear loud and clear from a large number of our fellow citizens. This, I think, is what what to be addressed.

Let us consider the three elements of this indictment one by one. First, the bank is seen as unrepresentative of the interests of the regions of Canada, which are varied and often conflicting. You don't need to fall into the trap of believing that there can be ten different monetary policies in Canada to question whether the federally appointed civil servants who run our central bank strike a fair balance between the varied needs of the regions in formulating and implementing the unique national policy. The regional representation on the board of the Bank of Canada is no antidote to this general perception at all. Everyone clearly understands that board members merely serve to ratify, after the fact, the policy conducted by the governor and his aides, although in principle they have full power.

• 1535

Second, the Bank of Canada is widely perceived to be unresponsive to the concern about economic stagnation and high unemployment. The recent deep recession and sluggish recovery, and the fact that Canada's unemployment rate in the last 12 months has been the highest among the 17 advanced larger industrial countries, are generally seen as a result of a kind of monomaniacal pursuit of price stability or zero inflation by the governor and his staff. Again, I am not saying this is what any one of us believes, but this is what we hear very often from a large number of our fellow citizens.

[*Traduction*]

TÉMOIGNAGES

[*Enregistrement électronique*]

Le lundi 9 décembre 1991

Le président: La séance est ouverte. Nous avons le quorum et nos témoins sont ici. Nous pouvons donc commencer.

Je souhaite la bienvenue à nos témoins. Il y a le professeur Pierre Fortin

from the University of Quebec at Montreal. Welcome Mr. Fortin.

Il y a aussi M. Peter Howitt, professeur d'économie à l'Université Western Ontario. Je prierais le professeur Fortin de prendre la parole. Il sera suivi du professeur Howitt.

M. Pierre Fortin (professeur, Université du Québec à Montréal): Monsieur le président, pour la Banque du Canada à ce moment de son histoire, le problème le plus grave, ce sont les accusations selon lesquelles il s'agit d'une institution non représentative, distante, monolithique et composée d'une clique de bureaucrates dont le but est de préserver leurs privilèges. Il y a sans doute personne ici qui partage cet avis, mais c'est l'accusation claire formulée par un grand nombre de Canadiens et de Canadiennes. C'est donc de cette question qu'il faut s'occuper.

Reprenons une à une ces trois accusations. Tout d'abord, la Banque est considérée comme non représentative des intérêts des régions, intérêts qui sont variés et souvent en conflit. Il n'est pas nécessaire de tomber dans le piège qui consiste à croire qu'il faudrait établir dix politiques monétaires différentes au Canada pour se poser la question de savoir si les fonctionnaires fédéraux qui dirigent la banque centrale tiennent compte des différents besoins des régions dans la formulation et l'application de la politique monétaire unique que nous connaissons au Canada. Et ce n'est pas la représentation régionale au conseil d'administration de la Banque du Canada qui permettra de changer cette perception généralisée. Tout le monde sait que les membres du conseil ne font que ratifier après les faits la politique adoptée par le gouverneur et ses adjoints même si en principe ils jouissent des pleins pouvoirs.

Deuxièmement, la Banque du Canada est considérée comme distante, on pense qu'elle ne tient pas compte des inquiétudes des Canadiens face à la stagnation économique et au niveau élevé de chômage. La grande récession que nous avons connue récemment et la faible relance économique, et le fait que le taux de chômage au Canada au cours des 12 derniers mois est le plus élevé parmi les 17 plus grands pays industriels avancés sont généralement considérés comme le résultat d'une recherche insensée par le gouverneur et son personnel de la stabilité des prix ou d'une inflation réduite à zéro. Je le répète, ce n'est pas ce que nous pensons, mais c'est ce que pensent un très grand nombre de Canadiens.

[*Text*]

Third, many think the Bank of Canada is run by an intellectually monolithic and self-perpetuating clique of bureaucrats. The excessive concentration of power in the hands of one individual, the governor, seems to contradict the prudent practice of diffusing power among several individuals, which is generally followed by the competitive private sector and by other public sector institutions.

What is in question is not the competence and dedication of the particular governor who presently heads our central bank, but the very legitimacy of the institution. This is related not to whether the above criticism of the Bank of Canada is well founded, but to whether it is widely believed to be true. It obviously is, and therefore the problem should be addressed squarely and without delay.

In the two papers I have tabled—in French only, unfortunately—for the subcommittee, I examine proposal 17 of the government's document entitled "Shaping Canada's Future Together" with this problem foremost in my mind. The first paper advises strongly against restricting the mandate of the Bank of Canada to establishing and maintaining zero inflation.

Four arguments are presented in support of this position. First, the restricted mandate would require Canada's exchange rate to float freely forever in international currency markets. It would make any other exchange rate regime, like adjustable peg or fixed peg, etc., unconstitutional.

Putting a small trading nation such as ours into this legal strait-jacket would, at best, be very controversial and, at worst, entirely misguided, both as a scientific proposition and as a practical policy proposal. Very distinguished research economists, including Nobel laureates, strongly disagree, and the European Community is now heading back not only to a fixed exchange rate system but to a full-fledged monetary union.

The point I am making does not depend at all on who is right and who is wrong in the controversy about the exchange rate regime. Simply put, it makes no sense whatsoever that the Bank of Canada Act set monetary policy for good onto a specific and rigid path that is so contingent on a particular set of preferences, a particular view of the world, and a particular cost-benefit calculus, all of which can change in a matter of a few years in reaction to new concerns, new events, new institutions, and new knowledge. Second, it is completely uncontroversial that central bank actions have profound effects on real phenomena such as growth and employment. It is therefore preposterous, in my view, to allow the institution to escape responsibility for those outcomes which are so highly valued by our fellow citizens.

Given the close interconnection between inflation and unemployment, zero inflation could be optimal for Canada neither in the short run nor even in the long run. Many respected scientists across the world think that anti-inflation

[*Translation*]

Troisièmement, la population perçoit les dirigeants de la Banque du Canada comme un groupe monolithique composé d'une clique de bureaucrates dont le but est de préserver leurs privilèges. La concentration excessive de pouvoirs entre les mains d'un seul individu, le gouverneur, semble aller à l'encontre de la prudence qui consiste à déléguer le pouvoir entre les mains de plusieurs personnes, comme dans le secteur privé ou dans d'autres institutions du secteur public.

Ce qui est remis en question ici ce n'est pas la compétence et le dévouement du gouverneur actuel mais la légitimité même de l'institution. Le problème n'est pas de savoir si les critiques formulées contre la Banque sont bien fondées, mais si la population estime que ces critiques sont vraies de façon générale. Or, c'est bien cela la situation et c'est la raison pour laquelle il faudrait s'attaquer résolument à ce problème sans tarder.

C'est donc dans ce contexte que je me place pour étudier, dans les deux documents que j'ai déposés auprès du sous-comité, en français seulement, malheureusement, la proposition 17 du document du gouvernement intitulé «Bâtir ensemble l'avenir du Canada». Dans le premier document, je préconise de ne pas restreindre le mandat de la Banque du Canada à un simple contrôle de l'inflation que l'on voudrait maintenir à zéro.

J'expose quatre arguments à la défense de cette thèse. Tout d'abord, ce mandat sévère obligerait le taux de change canadien à flotter librement sur les marchés des devises internationaux et cela à tout jamais. Tout autre régime de change, à taux fixe ou mobile, deviendrait inconstitutionnelle.

Il ne faudrait pas qu'un petit pays commercial comme le nôtre restreigne aisni sa marge de manoeuvre du point de vue juridique; il s'agirait-là d'une mesure qui, au mieux, serait très controversée et, au pire, serait tout à fait erronée tant du point de vue théorique que pratique. Des économistes éminents, et notamment des prix Nobel, sont tout à fait contre un tel système; quant à la Communauté européenne, elle revient à un taux fixe et s'est même engagée à une union monétaire complète.

Peu importe de savoir qui a tort ou raison dans cette controverse au sujet du régime du taux de change. Il est tout à fait insensé que la Loi sur la Banque du Canada établisse une fois pour toute une politique monétaire basée sur une conception tout à fait rigide de la situation économique et du monde ainsi que de la rentabilité alors que tout peut être remis en question à cause des événements, de la création de nouvelles institutions et de l'acquisition de nouvelles connaissances. Deuxièmement, personne ne met en doute le fait que les mesures prises par une banque centrale ont des effets profonds sur la croissance et l'emploi. Il est donc tout à fait absurde à mon point de vue de permettre à une institution comme la Banque du Canada de ne pas tenir compte de tous ces facteurs qui sont d'une telle importance pour les Canadiens et les Canadiennes.

Etant donné le rapport étroit entre l'inflation et le chômage, une inflation zéro ne pourrait être la solution miracle à court terme ou à long terme. Beaucoup de spécialistes dans le monde entier pensent qu'une politique

[*Texte*]

policy could leave permanent, not only temporary, scars on productive capacity and employment. There may also be an inflation rate higher than zero below which it could be more costly than beneficial to go, and the mere speed with which a given reduction of inflation is achieved is also a permanent concern.

• 1540

Third, it's quite natural to expect that if monetary policy were assigned the sole objective of stabilizing the general price level, fiscal authorities at all levels of government would soon interpret this as licence to shun any responsibility for inflation control. This would lead to distinctly worse macroeconomic outcomes.

Fourth, it seems rather cynical for proposal 17 to suggest that provinces should be involved in nominations to the board of directors of the Bank of Canada and to the proposed and welcomed regional advisory panels. In any discussion on the subject their first and foremost preoccupation is namely that the impact of monetary policy on growth and employment be flatly declared out of order.

The measure will be resented by the provinces and by Canadian public opinion in general as manipulative and arrogant. Even more worrisome, it would reinforce the perception of the central bank mentioned earlier as a representative, unresponsive and monolithic institution, which is just the opposite of what we seek to achieve here.

Practical people, of course, could argue that restricting the bank's mandate to maintaining price stability would in fact change nothing to the present orientation of a Canadian monetary policy, so why bother and bicker about the amendment. There are two reasons. The first is that the policy could be wrong now, and the second is that it may be right now but wrong in the future. Moreover, if the present policy can be pursued in the context of the present mandate, why change the mandate?

I therefore come out strongly in favour of dropping the proposed restriction of the bank's mandate. If it is to be made simplier, I suggest the following rewording:

> The Bank of Canada should regulate money and credit so as to achieve the most desirable balance between the national objectives of price stability and high and stable growth and employment, within the limits of monetary action and in close co-ordination with other instruments of economic policy.

This is a difficult mandate, but it reflects the complexity of the world we live in. It is better to have a more complex mandate, which is the right one, than shifting to a simpler mandate, which is the wrong one.

The second paper I tabled makes a simple suggestion to expand the executive committee of the Bank of Canada and make it the basic policy committee of the bank. The new body would include five regional administrators instead of four,

[*Traduction*]

anti-inflationniste peut laisser des marques permanentes—et non pas seulement temporaires—sur la capacité de production et l'emploi. Il peut également exister un taux d'inflation plus élevé que zéro en-dessous duquel il serait très néfaste de descendre; de plus, la rapidité même avec laquelle on effectue une réduction du taux d'inflation pose également des problèmes.

Troisièmement, il est tout à fait normal de s'attendre à ce que, si la politique monétaire avait pour seul objectif la stabilisation du niveau général des prix, les autorités financières des différents gouvernements interpréteraient cette obligation comme une permission d'éviter la responsabilité de la lutte contre l'inflation. Cela aurait des répercussions macroéconomiques beaucoup plus graves.

Quatrièmement, la proposition numéro 17 prévoyant que les provinces devraient être consultées avant de nommer des membres au conseil de direction et aux comités consultatifs régionaux que l'on propose, et qui seraient les bienvenus, semble assez cynique. En effet, la Banque refuse toujours carrément de discuter de l'impact de la politique monétaire sur la croissance et l'emploi.

Cette mesure sera vue d'un mauvais oeil par les provinces et les Canadiens en général, car elle sera considérée comme une manipulation de la part d'un gouvernement arrogant. Ce qui est plus inquiétant encore, une telle mesure renforcerait l'idée que se fait la population de la banque centrale, qu'elle considère comme non représentative, distante et monolithique.

Certaines personnes au sens pratique plus développé pourraient dire évidemment que le fait de réduire le mandat de la Banque au maintien de la stabilité des prix ne changerait rien à la situation actuelle et qu'il ne faudrait par conséquent pas s'inquiéter de cet amendement. Je ne le crois pas, et pour deux raisons. Tout d'abord, la politique actuelle pourrait être mauvaise et, deuxièmement, elle pourrait être bonne mais s'avérer néfaste à l'avenir. De plus, si la politique actuelle peut être suivie dans le contexte du mandat actuel, pourquoi alors vouloir modifier ce dernier.

Je propose par conséquent de laisser tomber ce resserrement du mandat de la Banque du Canada. Si on veut simplifier les choses, je suggère le libellé suivant:

> Le mandat de la Banque du Canada est d'agir en tant qu'organisme de réglementation de l'argent et du crédit afin d'en arriver à l'équilibre le plus souhaitable entre les objectifs nationaux de stabilité des prix, de croissance et stabilité de l'emploi, en tenant compte des limites de l'action sur le plan monétaire et en collaboration étroite avec d'autres instruments de la politique économique.

Il s'agit là d'un mandat difficile mais qui reflète la complexité du monde dans lequel nous vivons. Il vaut mieux avoir un mandat complexe, qui s'avère être le bon, plutôt qu'un mandat simple qui ne l'est pas.

Dans le deuxième document que j'ai déposé, je fais une suggestion simple en vue d'élargir le comité exécutif de la Banque du Canada pour en faire le comité principal de la politique. Ce nouvel organisme comprendrait cinq

[*Text*]

one for each of the large Canadian regions—Atlantic, Quebec, Ontario, the Prairies and B.C.—and five civil servants instead of three—the governor, three deputy governors instead of two, and the non-voting Deputy Minister of Finance. It would be given full responsibility for formulating and implementing monetary policy on a daily basis. In this function, it would replace the present management committee, which is run internally by the governor and his staff alone.

As all members of the board of directors, the regional members of the new policy committee would be appointed by the government after consultations with provinces. They would obviously have to be highly competent in monetary and financial matters. They would have to serve full time and hold long, perhaps seven-year, overlapping terms.

Together with confirmation of the existing mandate of the Bank of Canada to pursue both price stability and full employment, this simple reform of the decision-making structure of this institution would, in my opinion, constitute a definitive step toward making it more representative, more responsive, more democratic, and intellectually more open and vigorous.

As in the central banks of other federal countries such as Switzerland, Germany and the United States, the members of the new policy committee would be required to work in the interests of the country as a whole, not for the exclusive benefit of their own particular regions. The Bank of Canada would keep at least the same degree of independence from the government as currently, but it's legitimacy would be greatly enhanced.

The Chairman: Thank you very much, Professor Fortin.

I think we have substantial meat to chew on there. Mr. Blenkarn is salivating as he waits to get a chance to get into it.

Professor Howitt, would you like to make your presentation, and then we'll do the questions.

Professor Peter Howitt (University of Western Ontario): I gather you circulated the paper I wrote half a year ago or so on constitutional reform in the Bank of Canada. I brought with me today a second paper called "Towards a Legitimate and Independent Bank of Canada", which I'm afraid I wasn't able to prepare in time for you to read, but what I'll say at the beginning is mainly a summary of that second paper. I should also say that a lot of what I am going to tell you will simply echo what you've just heard from Pierre Fortin, and this is despite the fact that he and I do have substantial disagreements on matters of monetary policy.

[*Translation*]

administrateurs régionaux au lieu de quatre, un pour chacune des grandes régions de notre pays, l'Atlantique, le Québec, l'Ontario, les Prairies et la Colombie-Britannique. Y siégeraient cinq fonctionnaires au lieu de trois, le gouverneur, trois sous-gouverneurs au lieu de deux et le sous-ministre des Finances qui n'aurait pas droit de vote. Ce nouvel organisme aurait la responsabilité de formuler et de mettre en oeuvre la politique monétaire sur une base quotidienne. À cet égard, il remplacerait le comité actuel de gestion, organisme interne qui dépend du gouverneur et de son personnel seulement.

Comme les membres du conseil d'administration de la Banque, les membres régionaux de ce nouveau comité d'orientation seraient nommés par le gouvernement après consultation avec les provinces. Ces personnes devraient évidemment être très compétentes dans les questions monétaires et financières; elles devraient servir à temps complet et obtenir un mandat de plusieurs années, peut-être sept ans, les nominations ne se faisant pas toutes en même temps.

Tout en confirmant le mandat actuel de la Banque du Canada de poursuivre à la fois la stabilité des prix et le plein emploi, cette réforme de la structure décisionnelle permettrait à la Banque de devenir un organisme plus représentatif, moins distant, plus démocratique et intellectuellement plus ouvert et vigoureux.

Comme c'est le cas pour les banques centrales d'autres pays fédéraux comme la Suisse, l'Allemagne et les États-Unis, les membres de ce nouveau comité d'orientation devront travailler dans l'intérêt du pays tout entier et non à l'avantage exclusif de leur propre région. La Banque du Canada garderait le même niveau d'indépendance que celui dont elle jouit à l'heure actuelle face au gouvernement, mais sa légitimité en serait grandement accrue.

Le président: Merci, monsieur Fortin.

Vous venez de nous donner un mémoire très étoffé. M. Blenkarn ne peut pas attendre de pouvoir vous poser des questions.

Monsieur Howitt, pourriez-vous nous présenter votre exposé, après quoi nous passerons aux questions.

M. Peter Howitt (professeur, Université Western Ontario): Je suppose que vous avez fait distribuer le document que j'ai rédigé il y a six mois environ sur la réforme constitutionnelle et la Banque du Canada. J'ai apporté avec moi aujourd'hui un deuxième document intitulé «Towards a Legitimate and Independent Bank of Canada» (Pour une Banque du Canada légitime et indépendante) que je n'ai malheureusement pas pu rédiger suffisamment à temps pour vous permettre de l'avoir avant la séance. Ce que je vais dire dans mes remarques d'ouverture correspondra en fait au deuxième document. Je vous signale également que beaucoup de mes commentaires se feront simplement l'écho de ceux de Pierre Fortin, en dépit du fait que nous ne soyons pas du tout d'accord sur les questions de politique monétaire.

[*Texte*]

• 1545

I think that when it comes to these questions, which are not primarily of monetary policy but of designing monetary institutions, it's possible for people to come into a lot of agreement even though there are differences with respect to policy. So let me state from the beginning that although I believe the Bank of Canada probably should be reformed, and although I am critical of some of the proposals in this respect which the Bank of Canada supports, I am a strong supporter of the Bank of Canada's recent policies.

I think it's very important that Canada continue its efforts to reduce inflation, and anything I have to say that is critical of the way the Bank of Canada is now governed, I think, should not be interpreted as a criticism of current policies or of the current governor and his staff, who I think have been doing a very good job. I just wanted to make that clear.

I would like to echo what you've already heard. The main problem to be dealt with in reforming the Bank of Canada is that it is an institution right now thatis sadly lacking in legitimacy in this country. A lot of people around the country resent the Bank of Canada. They regard it as unrepresentative and unresponsive to the variety of opinions and viewpoints and interests across the country.

I think, whether you support the Bank of Canada or not, this is a situation that needs to be dealt with, because on the one hand it's really not compatible with principles of democratic government to have such an important institution and such important decisions being made by an institution that's not widely accepted by the population. If you support the policies that are currently being pursued by that institution, as I do, its lack of legitimacy is a threat to those policies; and even if you don't, lack of legitimacy of an important institution like a central bank, I think, is a threat to the well-being of the economy in general. So I think it's important to keep it straight that this really is the important problem to be dealt with.

Let me say a few words about the particular proposals that have been put forth by the federal government, both in proposal number 17 of the main constitutional document and also elaborated on in the background paper on Canadian federalism and economic union. On the whole, I think these proposals do constitute a step in the direction of a stronger and more legitimate Bank of Canada. I think it's a very small step, because although it does allow for some more regional representation in the governance of the bank, it's not a lot more regional representation and it doesn't really get at the heart of the problem that I see, which is that there is both the reality and perception of a high degree of concentration of power over monetary policy in the hands of a group of bureaucrats.

However, I think the package could be greatly strengthened if you were to add one more proposal. There is a variety of ways that you could do it, but the purpose of that other proposal, I think, should be to directly attack the concentration of power, which in my mind is at the root of the legitimacy problem of the Bank of Canada.

[*Traduction*]

Lorsque l'on aborde des questions comme celle qui est à l'étude aujourd'hui, questions qui ne relèvent pas surtout de politique monétaire mais de la conception des institutions monétaires, il est possible de s'entendre, malgré les différences en matière de politique. Je dirais donc au départ que même si j'estime que la Banque du Canada devrait sans doute faire l'objet de réformes, même si je ne suis pas d'accord avec certaines des propositions à cet égard que la Banque du Canada appuie, je suis un ardent supporter des politiques récentes qui ont été adoptées par la Banque.

Il est très important que le Canada continue ses efforts dans la lutte contre l'inflation et toutes mes critiques de la façon dont la Banque du Canada est gouvernée à l'heure actuelle ne devraient pas être interprétées comme visant les politiques actuelles ou le gouverneur actuel et son personnel qui ont fait à mon avis un excellent travail. Je voulais bien préciser cela.

Je voudrais répéter ce que vous avez déjà entendu: la Banque du Canada à l'heure actuelle manque de légitimité. Il faut régler ce problème. Beaucoup de gens au pays estiment en effet qu'il s'agit d'un organisme non représentatif, distant, qui ne répond pas aux aspirations et aux intérêts de la population.

Que l'on soit défenseur de la Banque du Canada ou non, il faut cependant régler cette question, car une telle situation n'est pas compatible avec les principes d'un gouvernement démocratique; en effet, la population devrait pouvoir accepter dans son ensemble les décisions importantes que prend cette institution de tout premier ordre. Si l'on appuie les politiques de la Banque, comme je le fais, le manque de légitimité de celle-ci menace la légitimité des politiques elles-mêmes. Même si l'on n'appuie pas les politiques de la Banque, le manque de légitimité d'une institution aussi importante qu'une banque centrale menace le bien-être économique même. Il faut donc se rendre compte de l'importance du problème à régler.

J'aimerais dire quelques mots au sujet des propositions présentées par le gouvernement fédéral, notamment dans sa recommandation numéro 17 de ses propositions constitutionnelles ainsi que le document de référence sur le fédéralisme canadien et l'union économique. De façon générale, j'estime que ces propositions sont un pas dans la bonne direction, celle d'une Banque du Canada plus forte et légitime, même si ce n'est qu'un tout petit pas. En effet, si l'on prévoit davantage de représentation régionale au sein du conseil de direction de la Banque, celle-ci n'est pas très importante et ne résout pas vraiment le problème crucial, c'est-à-dire la concentration importante de pouvoir en matière de politique monétaire entre les mains d'un groupe du bureaucrates. Il s'agit-là d'un problème réel perçu comme tel par la population.

L'ensemble des dispositions pourrait être resserré si l'on ajoutait une disposition s'attaquant directement à cette question de la concentration de pouvoir qui nuit à mon avis à la légitimité de la Banque du Canada. On pourrait évidemment procéder de différente façon.

[*Text*]

What I have suggested is to take the sorts of measures that David Laidler has proposed to fortify the position of the board of directors of the bank. That is to say, make the position of director of the Bank of Canada full-time and well-paid, with long overlapping terms so that they can't be stacked by one government to maintain its independence. Give the directors access to high-quality research and information of an independent source and remove subsection 10(1) of the current Bank of Canada Act, which requires that the directors be chosen from diversified occupations, a restriction that rules out more than one or two directors with any expertise in monetary policy.

• 1550

If you did that, I think the proposals suggested to enhance regional representation would be greatly strengthened. For example, consider the proposal for consultation on the appointment of directors. As it stands right now, this is not a great extension of regional representation.

First, there is already regional representation on the board of directors. Second, as things are now, although there is nothing in the Bank of Canada Act to stop the directors from exerting influence over monetary policy, they're simply not in that position. They don't have access to a lot of independent research, and they don't have the full-time job and expertise that effectively would be required to oppose or suggest amendments to the current administration in monetary policy.

However, if you did change things that way, so as to strengthen the role of the board of directors with respect to monetary policy, then I think this proposal of offering consultation would strengthen the regional representation. I think it would also help to allow the central bank to continue to be independent from government. It's important to bear in mind that when dealing with the problem of legitimacy of the Bank of Canada, one has to realize that there is a trade-off between that and the independence of the Bank of Canada. It's very important to maintain a central bank at arm's length from the government. We have a lot of experience to teach us that by having too close a connection between day-to-day politics and the operation of a central bank, one buys inflation and not much else.

Having a more legitimate central bank with, say, a fortified board of directors would help to preserve its independence. It would make it politically more difficult for a government to countermand the central bank by using the powers given to it, in section 14 of the Bank of Canada Act, to issue a written directive with which the bank must comply.

As for the suggestion that the governor's appointment be ratified by a newly elected Senate, as things stand, I think it could add legitimacy to the bank to force the governor to go through this procedure. But as things are right now, with

[*Translation*]

Ma suggestion serait d'adopter les mesures proposées par David Laidler qui renforceraient la position des membres du conseil de direction de la Banque. Le poste de membre du conseil de direction de la Banque du Canada devrait être un poste à plein temps, bien rémunéré, et les mandats ne devraient pas tous se terminer en même temps, ce qui limiterait l'ingérence du gouvernement et garantirait l'indépendance des différents membres. Ces derniers devraient avoir accès aux travaux de recherche et à l'information de pointe provenant d'une source indépendante. Il faudrait supprimer le paragraphe 10(1) de la Loi actuelle sur la Banque du Canada qui prévoit que les différents membres du conseil de direction doivent appartenir à des professions différentes, ce qui élimine plus de une ou deux personnes ayant les compétences voulues en matière de politique monétaire.

Cela permettrait de renforcer de façon importante les propositions visant à améliorer la représentation régionale. Ainsi, à l'heure actuelle, la proposition visant à consulter les gouvernements provinciaux et territoriaux au sujet de la nomination des membres du conseil de direction ne renforce pas tellement la représentation régionale.

Tout d'abord, cette représentation existe déjà. Deuxièmement, même si rien dans la loi actuelle n'empêche les membres du conseil de direction d'exercer une influence sur la politique monétaire, ils ne sont tout simplement pas à même de le faire. Ils n'ont pas accès aux travaux de recherche indépendants sur la question, ils n'ont pas un travail à plein temps, ils n'ont pas la compétence qui serait nécessaire pour s'opposer à la politique monétaire actuelle ou suggérer des modifications à celle-ci.

Avec les modifications proposées, qui renforceraient le rôle des membres du conseil et, leur donneraient davantage de pouvoirs en matière de politique monétaire, on s'assurerait la consultation qui permet de renforcer la représentation régionale. Cela garantirait à la banque centrale l'indépendance face au gouvernement. Il est important de se rappeler, quand on traite de la question de la légitimité de la banque centrale, que cette question fait contrepoids à l'indépendance de la Banque. Il est important que la banque centrale soit indépendante du gouvernement. De nombreuses expériences nous montrent qu'une banque centrale qui est trop impliquée dans la politique au jour le jour stimule l'inflation.

Avec une banque centrale plus légitime et un conseil de direction renforcé, l'indépendance de la Banque serait davantage garantie. Il serait politiquement difficile pour un gouvernement d'invoquer les pouvoirs qui lui sont donnés à l'article 14 de la loi et qui lui permettent de donner des instructions obligatoires pour la Banque sur la politique à appliquer.

Quant à la proposition selon laquelle la nomination du gouverneur de la Banque du Canada serait assujettie à la ratification du Sénat, cela pourrait accroître la légitimité de la Banque. Cependant, étant donné qu'à l'heure actuelle

[*Texte*]

such a lot of power concentrated in the hands of the governor, I could easily see it giving us the worst of the sorts of experiences we've seen in the United States when it comes to ratifying the appointment of someone who is going to be making critical decisions in a very controversial area for some period of time. If the power were more dispersed, then ratification by an elected Senate could proceed in a less divisive and more productive way.

Finally, as for the regional consultative panels, I think this is a very promising idea. If they were empowered not just to report on regional conditions but also to conduct independent research—and to do that, they would have to be independent, indeed—they could play the same sort of role in the Canadian system as the district Federal Reserve Banks do in the United States system. That is to say, as an independent source of new ideas about monetary policy that could also play a role in the implementation of policy—because these consultative panels would be directly advising the directors of the Bank of Canada—it would greatly help to legitimize the conduct of monetary policy in Canada.

Finally, as for the mandate, which is the other major proposed change, I have a lot of sympathy with the argument that if one is to increase regional representation, one may be introducing an inflationary bias into the conduct of monetary policy. Perhaps a narrowing of the mandate might act as a counterweight to this bias.

I also would consider that the kinds of policies that would be institutionalized with the change in mandate being talked about would be quite sensible for Canada at this point. Despite all that, I would not recommend in favour of such a narrowing of the mandate, for a number of reasons.

First of all, I don't think inflation is the only legitimate goal of monetary policy. There are other legitimate goals. Perhaps reducing inflation is and has been, for a long time, the most important goal, but there are others.

• 1555

Second, to put in place the sorts of procedural changes that are suggested not in the main document but in Canadian federalism and economic union, whereby there would be regular meetings in which a path toward price stability would be agreed upon between the Bank of Canada and the government, would be to put in place a set of procedures that would be appropriate when we are going toward price stability as the primary goal, but would be less appropriate under other circumstances. If someone invented a way of using monetary policy so as to influence unemployment through some completely different sort of policy, I think we should have room to manoeuvre in order to implement those policies.

I also worry that there is not a consensus in this country. It doesn't take any great insight to realize that there is in fact a lot of opposition in the country against price stability as the goal of monetary policy. By putting that narrower mandate

[*Traduction*]

tellement de pouvoirs sont concentrés entre les mains du gouverneur, nous pourrions revivre certaines expériences qui ont été vécues aux États-Unis lors de la ratification de la nomination d'une personne qui pourrait prendre des décisions critiques dans un domaine très controversé. Si les pouvoirs étaient mieux répartis, la ratification de la nomination par un Sénat élu se ferait de façon moins divisive et plus productive.

Finalement, en ce qui concerne les comités consultatifs régionaux, je crois qu'il s'agit d'une idée fort prometteuse. Ceux-ci ne devraient pas seulement avoir pour mission de faire rapport sur les conditions régionales mais également de procéder à de la recherche indépendante. Il faut évidemment pour cela qu'ils soient indépendants eux-mêmes. Ils pourraient jouer le même genre de rôle dans le système canadien que les banques de district de la Réserve fédérale aux États-Unis. Il s'agirait d'une source d'idées nouvelles et indépendantes en matière de politique monétaire qui pourrait également jouer un rôle dans l'application de la politique; en effet, ces groupes consultatifs régionaux conseilleraient directement les membres du conseil de direction de la Banque, ce qui légitimiserait grandement la conduite de la politique monétaire au Canada.

Finalement, en ce qui concerne la mandat, l'autre proposition importante de modifications, je comprends l'argument selon lequel toute augmentation de la représentation régionale pourrait avoir des effets inflationnistes sur la politique monétaire. La façon de rectifier la situation serait peut-être de resserrer le mandat.

Le genre de politiques qui seraient adoptées suite à ce changement de mandat serait très raisonnable à l'heure actuelle. Néanmoins, je ne serais pas en faveur d'un resserrement de ce mandat, pour différentes raisons.

Tout d'abord, je ne crois pas que l'inflation soit l'unique but légitime de toute politique monétaire. Il en existe d'autres, même si la réduction de l'infation est depuis longtemps le but le plus important.

Deuxièmement, le fait de mettre en place les changements proposés non dans le document principal mais dans celui sur l'union économique, faisant intervenir des réunions régulières au cours desquelles la Banque du Canada et le gouvernement s'entendraient sur la stabilité des prix, équivaudrait à mettre en place des procédures raisonnables lorsque le but principal est la stabilité des prix, mais moins raisonnables dans d'autres circonstances. Si l'on pouvait trouver une façon de se servir de la politique monétaire pour avoir un impact sur le chômage en ayant recours à des politiques tout à fait différentes, il faudrait avoir la possibilité d'adopter et de mettre en oeuvre de telles politiques.

Je me préoccupe également du fait qu'il n'existe pas de consensus dans notre pays en matière de stabilté des prix. En resserrant le mandat de la Banque du Canada, au lieu d'augmenter la légitimité de cette institution, on la réduirait,

[*Text*]

into the act that establishes the Bank of Canada, I worry that instead of enhancing the legitimacy of that institution we would be further detracting from it, and therefore going against the main goal of this whole exercise.

I also worry that there is not a great deal of evidence suggesting that it is necessary to narrow a central bank's mandate in order to successfully pursue anti-inflation policies. One has the example of the Swiss National Bank, which has a very broad mandate, at least as vague as is that of the Bank of Canada right now, and the Swiss have been very successful in maintaining low inflation over the years.

There is the argument that regional representation might give us a stronger push toward inflation. I think that would be the case if we were to give more power over monetary policy to provincial governments, but to give it to regionally based directors who were independent of government—there is no evidence that would add to inflationary pressures that need to be countermanded by a narrower mandate.

One has the examples of the United States, Switzerland and Germany. These are all countries where there is strong regional representation on the policy board of the central bank, and all are countries that have dealt with inflation at least as well as Canada has over the years.

Finally, if we are thinking of changing things right now, it seems to me that we are in a situation of constitutional crisis where we already have a lot of high stakes. A lot of divisive issues will have to be settled, and this issue of the mandate of the Bank of Canada would seems to be equally as divisive, but without having much to do with the other issues that we will have to deal with. I would suggest that the whole issue be postponed until these other divisive issues have been dealt with.

The Chairman: Thank you, Professor Howitt.

Mr. Blenkarn (Mississauga South): I was quite intrigued with Professor Fortin's new mandate. Professor Howitt, you were suggesting a broader board. What do you think of Professor Fortin's suggestion of what amounts to a regional board where people are elected for varying seven-year terms, so that it has consistency, much the same as you have there? Would that kind of thing work? Are you in agreement with that?

Prof. Howitt: Yes, I think it is just a matter of detail. I agree that one wants to have representation of the staff of the Bank of Canada policy board along the lines that Pierre suggested. I think that would be a workable and sensible arrangement.

Mr. Blenkarn: What do you think about the terminology he has concerning the powers or duty of the bank?

Prof. Howitt: It looks sensible to me, although one of the areas where I would differ with him would be where he says "in close co-ordination with other instruments of economic policy". I guess I would prefer to have the central bank independent of the fiscal authorities even to the extent they do not actively co-ordinate with the conduct of fiscal policy.

[*Translation*]

ce qui irait à l'encontre du but visé.

Rien ne permet de penser qu'il est nécessaire de restreindre le mandat de la banque centrale pour rencontrer du succès dans les politiques anti-inflationnistes. Il suffit de s'inspirer du cas de la Banque Nationale Suisse, dont le mandat est très vaste et presque aussi vague que celui de la Banque du Canada à l'heure actuelle. Au cours des années, les Suisses ont réussi à juguler l'inflation.

Certains prétendent qu'une plus grande représentation régionale attiserait l'inflation. Ce serait le cas si l'on donnait aux gouvernements provinciaux un plus grand pouvoir en matière de politique monétaire; or, il s'agit ici de donner ce pouvoir à des directeurs régionaux indépendants du gouvernement. Rien ne laisse penser que cela pourrait déboucher sur ces pressions inflationnistes qui devraient être contrecarrées par une restriction du mandat de la Banque.

On peut s'inspirer à cet égard de l'exemple des États-Unis, de la Suisse et de l'Allemagne. Ces pays disposent d'une représentation régionale forte au conseil d'orientation de la banque centrale et pourtant il s'agit de pays qui ont réglé le problème de l'inflation du moins aussi bien que le Canada au cours des années.

Finalement, si l'on veut changer la situation à l'heure actuelle, il ne faut pas oublier que nous sommes en période de crise constitutionnelle où les enjeux sont élevés. Il faudra régler toutes sortes de questions controversées. La question du mandat de la Banque du Canada sera également très controversée et n'a pas grand-chose à voir avec les autres questions que nous devons régler. Je propose par conséquent que l'on reporte la discussion de toutes ces questions jusqu'à ce que les autres questions aient été réglées.

Le président: Merci, monsieur Howitt.

M. Blenkarn (Mississauga-Sud): Je suis très intrigué par ce nouveau mandat dont parle M. Fortin. Monsieur Howitt, vous proposez un conseil de direction élargi. Que pensez-vous de la suggestion de M. Fortin d'un conseil régional dont les membres seraient élus pour des mandats de sept ans, ne prenant pas fin au même moment, ce qui donnerait une plus grande cohérence à l'organisme. Seriez-vous d'accord?

M. Howitt: Oui, il y aurait des détails à régler. Je crois qu'un conseil d'orientation de la Banque du Canada comme le suggère Pierre est une bonne chose.

M. Blenkarn: Que pensez-vous de sa définition des pouvoirs ou des fonctions de la Banque?

M. Howitt: Cela me semble raisonnable, même si je ne suis pas tout à fait d'accord avec lui lorsqu'il dit que cela doit être fait «en collaboration étroite avec d'autres instruments de la politique économique». Je préférerais que la Banque centrale reste indépendante des pouvoirs budgétaires même si cela signifiait qu'il ne pourrait pas y avoir de coordination active de la politique budgétaire entre les deux.

[*Texte*]

• 1600

Mr. Blenkarn: Wouldn't you anticipate, for example, that this group would co-ordinate with respect to exchange rates? In other words, Professor Fortin has made some suggestions of a fixed exchange rate, but if you did not have fixed exchange rates, surely this group would have to do something with respect to exchange rates from time to time. That's an economic policy. Presumably trade policy is an economic policy.

Prof. Fortin: May I interject here?

Mr. Blenkarn: Yes, please.

Prof. Fortin: First of all, I would like to say the reason why I am not saying the full board itself should become the internal management committee of daily monetary policy is simply that I would like to maintain a difference between a supervisory board above and an executive body—

Mr. Blenkarn: An executive committee.

Prof. Fortin: —a body that executes, formulates and implements. This was a criticism of Professor Laidler's proposal made in Mr. Crow's presentation to this subcommittee in his November 18... There was a footnote where he seemed to back away from this suggestion simply because there is a need for a supervisory committee.

Also, my view was to minimize change. There is already an executive committee so I am trying to use existing institutions—

Mr. Blenkarn: All you are doing is fortifying that executive committee to make sure the governor isn't the sole spokesman for the executive. In other words, the governor's activities are controlled by a management committee to set monetary policy instead of the sole—

Prof. Fortin: At this time, the management committee is the governor and his aides.

Mr. Blenkarn: That's right. I don't whether he pays any attention to his aides or not. As far as I can see from the way the system operates, at this time the governor and the governor alone makes the decisions, makes the calls.

Prof. Fortin: This is exactly what Peter and I want to try to do. We want to diffuse power somewhat more in order to get away from the reality and appearance that it is a one-man show, so to speak.

Mr. Blenkarn: A one-man band, yes.

Prof. Fortin: And make people see it is not only—and make the institution more legitimate.

As to your second question concerning the last part of the sentence—"in close co-ordination with other instruments of economic policy", it could mean, if interpreted literally, that monetary policy could receive orders and that there should be a body co-ordinating, and all this. Of course, I would not like this phrasing to mean that.

I would like the bank to remain perfectly independent to make its own decision; if the phrase implies that it should not be independent, I would take it off, but what I would like to put into this is the view that everything depends on

[*Traduction*]

M. Blenkarn: Ce groupe ne pourrait-il pas coordonner son action relativement aux taux de change, par exemple? M. Fortin a parlé d'un taux de change fixe, mais s'il n'y avait pas de taux de change fixe, ce groupe pourrait intervenir à intervalles réguliers relativement aux taux de change. C'est quelque chose qui relève de la politique économique. Et la politique commerciale entre sûrement dans la politique économique.

M. Fortin: Puis-je dire quelque chose à ce sujet?

M. Blenkarn: Je vous en prie.

M. Fortin: Si je ne préconise pas que le conseil plénier comme tel devienne le comité de gestion interne de la politique monétaire quotidienne, c'est parce que je voudrais maintenir une différence entre le comité de surveillance et l'organe exécutif...

M. Blenkarn: Le comité exécutif.

M. Fortin: ...l'organe qui exécute, formule et applique. C'était une critique de la proposition de M. Laidler dans l'exposé de M. Crow devant le sous-comité le 18 novembre... Il y avait une note en bas de page dans laquelle il semblait rejeter cette suggestion parce qu'il devait y avoir un comité de surveillance.

De même, mon approche consistait à minimiser les changements. Comme il y a déjà un comité exécutif, j'essayais d'utiliser ce qui existait déjà...

M. Blenkarn: Tout ce que vous faites, c'est renforcer le comité exécutif de façon que ce ne soit plus seulement le gouverneur qui en soit le seul porte-parole. En d'autres termes, tout ce que fait le gouverneur est contrôlé par le comité de gestion lorsqu'il s'agit d'établir la politique monétaire; ce n'est plus le gouverneur seul...

M. Fortin: Actuellement, le comité de gestion est composé du gouverneur et de ses aides.

M. Blenkarn: C'est juste. J'ignore cependant s'il prête attention à ses aides ou non. Si je me fie à la façon dont le système fonctionne actuellement, c'est le gouverneur seul qui prend toutes les décisions.

M. Fortin: C'est le sens de nos propositions à Peter et à moi. Nous voulons que les pouvoirs soient davantage répartis de façon à ce que les décisions ne soient plus prises et ne donnent plus l'impression d'être prises par un seul homme.

M. Blenkarn: Par un homme orchestre.

M. Fortin: De façon à ce que les gens ne voient pas seulement—de façon à ce que l'institution ait plus de légitimité.

En ce qui concerne votre autre question renvoyant à la dernière partie de la phrase—«en collaboration étroite avec d'autres instruments de la politique économique», cette façon de procéder pourrait littéralement signifier que la politique monétaire pourrait être imposée et qu'il pourrait y avoir un organisme qui coordonne toute cette activité. Cependant, ce n'est pas le sens que je voudrais y donner.

Je voudrais que la Banque reste parfaitement libre de prendre ses propres décisions; si la phrase laisse entendre qu'elle ne devrait pas être indépendante, je serais prêt à la supprimer. L'idée centrale devrait être que tout est

[*Text*]

everything else. Suppose you want to kill three birds; you need three shots, and there has to be co-ordination of who shoots which bird. I am sorry to use this example in this era of environmental protection.

Mr. Blenkarn: No, no. If somebody doesn't—

Prof. Fortin: Do you see what I mean? Those guys should talk to each other. There should not be constraining co-ordination, but each should take account of the other's views and orientation.

Mr. Blenkarn: How would you settle any disputes that might arise in this management board of yours? Obviously, you might wind up with a loose-money party and a tight-money party on the board. Is it the governor then that makes the calls, or what do we do? Do we have the loose-money guys get control for one or two days, and then the tight-money guys get control the next week because a loose-money guy didn't show up?

• 1605

Prof. Fortin: They would vote.

Mr. Blenkarn: They vote. Would you—

Prof. Fortin: Once the vote is out, there is solidarity, just as in central banks where there is a big council in charge of monetary policy. In the United States it is like that. They have the seven people named by the federal government, and they have the five presidents of central bank reserve districts. Those twelve guys vote. They are the federal open market committee.

Mr. Blenkarn: Yes, and after they've voted, that's the way it is. So you wouldn't expect to see any public dispute among this group as to what would be appropriate monetary policy?

Prof. Fortin: There may be new answers expressed. There are always new answers expressed across the continent by people coming from various backgrounds on monetary policy. Basically there is general support once a monetary policy has been arrived at.

Mr. Blenkarn: Would that be your view too, Peter?

Prof. Howitt: On the whole it would. It is also true that occasionally a president of a district Reserve Bank who feels very strongly will go out and make public speeches the rest of the federal open market committee may feel uncomfortable with. One does have an airing of public differences to that extent. In that sense it becomes a bit more open than in the system we have. In general I would agree they do vote and support the group decisions.

Mr. Blenkarn: Thank you very much.

Mr. Redway (Don Valley East): On this question of the independence of the bank vis-à-vis the government, as I understand it, you're advocating that there be more independence than there is now and that section 14 be changed so there couldn't be any directives and that sort of thing.

Prof. Howitt: No, I would not recommend that. In my opinion, what we have right now is a nice balance between independence and responsiveness.

[*Translation*]

interdépendant. Pour tuer trois oiseaux, il faut trois coups de fusil, et il faut que les chasseurs s'entendent sur qui tire sur quoi. Je choisis peut-être mal mon exemple à une époque où la protection de l'environnement a tant d'importance.

M. Blenkarn: Non, non. Si quelqu'un n'est pas. . .

M. Fortin: Vous voyez ce que je veux dire? Les intéressés devraient se parler entre eux. La coordination ne devrait pas être forcée, mais chacun devrait tenir compte de l'opinion et de l'orientation des autres.

M. Blenkarn: Comment pourrions-nous régler les différends qui pourraient se présenter à ce comité de gestion que vous proposez? Il pourrait y avoir des partisans de l'argent facile comme du resserrement au sein de ce comité. Le gouverneur serait-il appelé à trancher ou y aurait-il une autre façon de procéder? Les partisans de l'argent facile auraient-ils le contrôle pendant un jour ou deux pour le perdre tout de suite après lorsque l'un des leurs serait obligé de s'absenter?

M. Fortin: Ils procéderaient par vote.

M. Blenkarn: Envisageriez-vous. . .

M. Fortin: Une fois que le vote aura eu lieu, les membres seraient solidaires les uns des autres, comme cela se fait dans les banques centrales où il y a un conseil chargé d'établir la politique monétaire. C'est le cas aux États-Unis. Il y a les sept personnes nommées par le gouvernement fédéral et les cinq présidents des districts de la banque centrale. Ces 12 personnes votent. Elles forment le comité fédéral du marché ouvert.

M. Blenkarn: C'est le vote qui décide. Il n'y aurait pas de différends publics à l'intérieur de ce groupe au sujet de la façon dont serait établie la politique monétaire?

M. Fortin: Il y aurait de nouvelles opinions exprimées. Il y en a qui viennent des quatre coins du continent lorsqu'il s'agit de la politique monétaire. Cependant, une fois que la politique monétaire serait décidée, elle recevrait l'appui général.

M. Blenkarn: Vous seriez également de cet avis, Peter?

M. Howitt: Oui, dans l'ensemble. Il convient quand même de souligner qu'occasionnellement, le président d'un district de la Reserve Bank qui a de fortes réserves fait des déclarations publiques qui mettent quelque peu dans l'embarras les autres membres du comité fédéral du marché ouvert. Il est donc possible de savoir ce qui se passe de cette façon. Les divergences de vues se manifestent un peu plus que dans notre système. De façon générale, cependant, il est vrai que les membres votent et respectent le résultat de ce vote.

M. Blenkarn: Merci beaucoup.

M. Redway (Don Valley-Est): En ce qui concerne l'indépendance de la Banque vis-à-vis du gouvernement, si je comprends bien, vous préconisez qu'elle soit accrue et que l'article 14 soit modifié de façon à ce qu'il ne soit même plus question de lignes directrices ou d'autres limites.

M. Howitt: Non, ce n'est pas ce que je recommande. À mon avis, il y a actuellement un bon équilibre entre l'indépendance de la Banque et son obligation d'écouter.

[*Texte*]

Mr. Redway: I see.

Prof. Howitt: It is true section 14 empowers the government to countermand the Bank of Canada. It is also clear if the government ever wanted to exercise that power it would do so at great cost to itself either in terms—

Mr. Redway: As has happened in the past.

Prof. Howitt: Exactly.

Mr. Redway: So you are not advocating we have complete independence and create the possibility of monetary policy going one direction and fiscal policy going another direction, both counterproductive to one another, the way perhaps we have had lately with federal and provincial fiscal policies counterbalancing one another—counteracting one another? You wouldn't advocate that sort of situation?

Prof. Howitt: In my opinion the monetary policy that is generally right for the country is more or less independent of the kind of fiscal policy that's being pursued. The monetary policy that's in the best interests of the country is one that maintains a steady rate of monetary expansion.

If there are a lot of fiscal deficits in the country, that's going to come out under such a policy in perhaps higher interest rates or a higher dollar. Somehow or other that's going to crowd out private expenditures in a way that is appropriate. If the fiscal authorities decide in view of these costs they wish to pursue these fiscal policies, then that's fine.

I think the biggest danger you can get into with the central bank is to have it constantly monetizing fiscal deficits. So the best monetary policy is one that is pursued more or less independently of fiscal policy.

Mr. Redway: If I read you correctly, you're interposing into this situation reasonable people in both positions and assuming they'll come to some sort of a consensus. You wouldn't suggest, for instance, that if we had a high unemployment rate, the Bank of Canada should pursue a high interest rate policy, 20% bank rate or something like that, if it felt that was appropriate—or would you?

• 1610

Prof. Howitt: No, I wouldn't; that doesn't sound like a sensible policy to me. But I do think—

Mr. Redway: So there has to be some sort of co-ordination.

Prof. Howitt: I wouldn't go that final step. During a recession, the central bank often has to go to extraordinary lengths to maintain the rate of monetary expansion at a healthy rate. That's typically involved in having very low interest rates.

I would think that in terms of monetary expansion, the sort of policy the central bank should follow is more or less independent of what the fiscal authorities are doing. Furthermore, I think the right kind of fiscal policies tend to be brought about by having an independent central bank that is not going to automatically finance all of their expenditures with the printing press.

Mr. Redway: I want to pursue that one step further to the question of how subtle are the changes in, say, interest rate policy. Without being critical of any policies of the past. . .for instance, in the early 1980s, the high interest rate

[*Traduction*]

M. Redway: Je vois.

M. Howitt: Il est vrai que l'article 14 permet actuellement au gouvernement de renverser des décisions de la Banque du Canada. Cependant, si jamais un gouvernement décide d'exercer ce pouvoir, il risque d'en payer le prix d'une façon ou d'une autre. . .

M. Redway: Comme nous l'avons vu par le passé.

M. Howitt: Justement.

M. Redway: Vous ne préconisez donc pas une indépendance complète qui crée une situation où la politique monétaire aille dans une direction et la politique budgétaire dans l'autre, la première annulant la seconde, comme nous l'avons vu dernièrement d'une certaine façon lorsque les politiques budgétaires fédérales et provinciales se sont opposées et neutralisées? Vous ne souhaitez rien de tel?

M. Howitt: À mon avis, la politique monétaire qui convient au pays de façon générale est plus ou moins indépendante de l'orientation de la politique budgétaire. La meilleure politique monétaire pour le pays est celle qui maintient un taux de croissance stable de la masse monétaire.

S'il y a beaucoup de déficits budgétaires au pays, le résultat pourra en être des taux d'intérêt plus élevés et une valeur du dollar plus élevée. Ainsi, les dépenses privées seront comprimées tel que voulu. Si les instances de décision en matière budgétaire maintiennent leurs politiques malgré ces inconvénients, très bien.

La pire chose que la banque centrale puisse faire c'est de monétiser constamment les déficits budgétaires. La meilleure politique monétaire qui soit est donc celle qui est menée indépendamment de la politique budgétaire.

M. Redway: Si je comprends bien le sens de votre proposition, vous faites intervenir aux deux niveaux des gens raisonnables et vous supposez qu'ils pourront en arriver à un consensus. Vous ne dites pas par exemple que si le chômage est élevé, la Banque du Canada devrait maintennir les taux d'intérêt à un niveau élevé, en fixant le sien à 20 p. 100 ou quelque chose du genre, sous prétexte que c'est celui qui est le plus approprié dans les circonstances?

M. Howitt: Non. Ce ne serait d'ailleurs pas une politique sensée, selon moi. Je pense tout de même que. . .

M. Redway: Il doit donc y avoir une coordination quelconque.

M. Howitt: Je ne serais pas prêt à aller jusque-là encore. En période de récession, la banque centrale doit souvent prendre des mesures extraordinaires pour maintenir la croissance de la masse monétaire à un niveau sain. De façon typique, ces mesures résultent en des taux d'intérêt très bas.

En matière monétaire, la politique que doit suivre la banque centrale doit être plus ou moins indépendante de l'action des pouvoirs budgétaires. Et il y a plus de chances que de meilleures politiques budgétaires seront suivies lorsque la banque centrale n'est pas appelée à financer automatiquement toutes les dépenses en faisant marcher la presse à billets.

M. Redway: Je vais un peu plus loin et je vous demande dans quelle mesure la politique des taux d'intérêt, par exemple, devrait fluctuer. Je ne veux pas critiquer les politiques adoptées par le passé. . . Cependant, au début des

[*Text*]

policy to try to deal with inflation. Suddenly we had a great recession. With more finesse, perhaps, we might have avoided the excesses of one or both. Wouldn't more co-ordination have been helpful?

Prof. Howitt: In that situation, what would have helped the most, by far, is if we could have avoided the excessive monetary expansion during the entire period from 1970 pretty much right up until the early 1980s, which brought the inflation that had to be dealt with in such a difficult way. In dealing with that inflation, I think the Bank of Canada did engage in some overkill. It all would have been academic had they followed the type of policy I'm suggesting in the first place.

Mr. Redway: In any event, you want independence, but you recognize that there has to be some sort of reasonableness in here.

Prof. Howitt: There has to be. Ultimately, there has to be accountability to the people. That's why I wouldn't take away section 14 of the Bank of Canada Act.

Mr. Redway: You'd leave that there. In a sense, you're advocating that we leave the mandate in section 14 as it is.

Prof. Howitt: Yes.

Mr. Langdon (Essex—Windsor): I offer my apologies for being a little bit late, but I had some other pressing things I had to do. I've had a chance to look through both of your presentations. I'm interested in some of the parallels that exist. I want to try to get some sense of whether there are also some differences between the positions the two of you are taking.

Mr. Howitt talked especially about the maintenance of the power of the government to ultimately issue a directive to the Bank of Canada. I'd like to ask Mr. Fortin if that's a view he shares, that this particular constraint on the independence of the bank would be something that he would support maintaining.

Prof. Fortin: Oh yes, definitely; in a sense, it is the fulcrum of the central bank independence. The government knows very well that if it fires the Governor of the Bank of Canada, the next morning or the next hour there's going to be an exchange crisis in Canada. So they had better know exactly what they are doing, and it is better to be on an extremely important issue.

• 1615

So it does impose a substantial cost on the government of going as far as showing a directive. But it is needed in the final analysis, because we are in a democracy and the ultimate seat of the legitimacy of our democracy is in the hands of the elected government. So in the final analysis it's the government that decides, and in normal daily operations it's the meetings between the Minister of Finance and the governor, and perhaps the enlarged policy committee that I am suggesting, that would resolve the difficulties. But in extreme situations I think this directive should be kept.

Mr. Langdon: Could I ask you what difference it would make if you had a management committee of the kind you talk about, with considerably more authority, considerably more regional input, therefore able, in a sense, to really

[*Translation*]

années 1980, par exemple, les taux d'intérêt ont été maintenus élevés pour lutter contre l'inflation. Ensuite, nous avons connu une forte récession. Si nous avions fait preuve d'un peu plus de subtilité, nous aurions peut-être pu éviter les excès dans un cas comme dans l'autre. A ce moment-là, une plus grande coordination n'aurait-elle pas été utile?

M. Howitt: Ce qui aurait été de loin encore plus utile, ça aurait été d'éviter la croissance excessive de la masse monétaire au cours de la période qui s'est échelonnée de 1970 au début des années 1980, et qui a créé l'inflation dont il a été si difficile de se défaire. Pour lutter contre cette inflation, je pense que la Banque du Canada est effectivement allée trop loin. Cependant, le problème ne se serait pas posé au départ si la politique que je préconise avait été instaurée.

M. Redway: Vous préconisez l'indépendance de la Banque, mais dans une limite quand même raisonnable.

M. Howitt: Il le faut. Quelqu'un doit rendre des comptes à la population. C'est la raison pour laquelle je ne supprimerais pas l'article 14 de la Loi sur la Banque du Canada.

M. Redway: Vous le laisseriez donc intact. Le mandat de la Banque, à cet égard, ne changerait pas.

M. Howitt: Non.

M. Langdon (Essex—Windsor): Je m'excuse de mon retard, mais j'avais d'autres engagements pressants. J'ai eu l'occasion d'examiner vos deux exposés. J'ai constaté qu'il y avait des concordances entre les deux. Je voudrais essayer de voir s'il n'y avait pas également quelques différences.

M. Howitt a insisté sur la nécessité de maintenir le pouvoir du gouvernement d'émettre des lignes directrices à l'intention de la Banque du Canada. J'aimerais demander à M. Fortin s'il partage cette préoccupation selon laquelle l'indépendance de la Banque serait ainsi limitée.

M. Fortin: Certainement. C'est le pivot de l'indépendance de la banque centrale. Le gouvernement sait très bien que s'il congédie le gouverneur de la Banque du Canada, il provoquera une crise sur le marché du change au Canada le lendemain matin ou dans l'heure qui suit. Il doit donc être sûr de ce qu'il fait et sûr que la question est suffisamment importante.

S'il choisit d'imposer une directrice, le gouvernement prend donc un très grand risque. Cependant, il doit en avoir le pouvoir en dernière analyse, parce que nous vivons en démocratie et en démocratie celui qui décide de façon légitime est le gouvernement élu. Au bout du compte, c'est le gouvernement qui a le dernier mot, mais les décisions courantes sont prises à la suite de rencontres entre le ministre des Finances et le gouverneur, ainsi que dans le cadre de ce comité élargi des politiques dont j'ai parlé, son rôle consistant à aplanir les différends. Dans les situations exceptionnelles, le gouvernement devrait garder son pouvoir d'émettre des lignes directrices.

M. Langdon: Qu'adviendrait-il si ce comité de gestion dont vous parlez était doté de pouvoirs considérablement plus étendus, s'il avait plus de représentants régionaux, s'il pouvait mener plus directement la politique monétaire et

[*Texte*]

direct monetary policy and to carry the responsibility for directing monetary policy? What difference would it make if you had that kind of a wider basis of responsibility if it was to that committee, and the governor within that committee, to which directives were being issued?

Prof. Fortin: In my view it would make two differences, one to reality and the other to appearances of reality. The difference to reality is that it may very well be that the indivisible, as the governor says, monetary policy of Canada would be different in the sense not that we would have many monetary policies, but maybe the weighting of the various regional situations would lead to an average national policy that might be different—not only because the individuals would come from different regions but also because they would come from different intellectual backgrounds, senstivity, knowledge, etc. So the reality of monetary policy could change in that respect.

The other aspect is that I think we are in a democracy and any institutions that seem to be run by a unique individual... The Bank of Canada, just as the Catholic Church, is just an outdated institution in the sense that people can't figure out what kind of balance there would be between competing views of the world and competing differences in preferences. You see it, as I say in my presentation, in the private sector. Big organizations diffuse power and other institutions of the federal government diffuse power in their operations. So it seems to me that the people of Canada would see the institution as much more believable, credible, and legitimate in that sense.

Mr. Langdon: Okay, it's that argument I had understood from him. The question I was asking was a bit different. Given this new reality that you talk about, what does that do to the power of the government to issue directives? It seems to me there are some potential changes that emerge. At the present time you have very much a single governor.

Prof. Fortin: I think it's an important question. I have thought about it, and my basic answer to this would be that the directive would be issued to the Bank of Canada and the governor, who would have to resign, plus all directors who support him on this view of monetary policy that would be different from what the government is advocating. Maybe a minority of directors who would agree with the government could stay. This is a difference I think it would make.

• 1620

Mr. Langdon: So it's possible that might make it easier for the government to decide to issue such a directive if, instead of seeing the single representative of the Bank of Canada suddenly deciding to resign, with the consequences you talk about—

Prof. Fortin: It would make it more difficult for the government to issue a directive for the reason Peter mentioned. There would be greater legitimacy in the institution, because if, let's say, out of eight or nine members of this policy-making committee, eight over nine or seven over eight supported this policy, then the public credibility of the government gesture would be much more difficult to establish.

[*Traduction*]

s'acquitter des responsabilités qu'elle implique? Qu'adviendrait-il si ce comité, dont fait partie le gouverneur et à l'intention duquel le gouvernement pourrait continuer d'émettre des lignes directrices, avait des responsabilités plus étendues?

M. Fortin: À mon avis, il y aurait deux différences importantes, l'une ayant trait à la réalité et l'autre à la perception. La réalité serait différente parce que la politique monétaire indivisible du Canada, comme le gouverneur me l'a rappelée, pourrait très bien devenir, non pas plusieurs politiques monétaires, mais une politique monétaire qui soit pondérée par les diverses situations régionales—non pas seulement parce que les intéressés viendraient de régions différentes, mais également parce qu'ils auraient des idées, des connaissances, des antécédents différents. Donc, la politique monétaire pourrait très bien être différente à ce moment-là de ce qu'elle est actuellement.

Par ailleurs, nous vivons en démocratie, et toute institution qui donne l'impression d'être dirigée par une seule personne... La Banque du Canada, comme l'Église catholique, est une institution démodée en ce sens que les gens ne peuvent pas voir comment elle peut tenir compte de vues différentes du monde et de choix différents. Il faut voir ce qui se passe dans le secteur privé, comme je l'indique dans mon exposé. Les grandes organisations répartissent leurs pouvoirs; les autres institutions du gouvernement fédéral font de même. La population du Canada pourrait considérer l'institution comme plus crédible, plus légitime dans une certaine mesure.

M. Langdon: C'est ce que j'avais compris. Ma question, cependant, était un peu différente. Compte tenu de cette réalité, qu'advient-il du pouvoir du gouvernement du Canada d'émettre des lignes directrices? Il me semble qu'il pourrait y avoir des changements à ce niveau. Actuellement, tout est plus ou moins laissé au gouverneur seul.

M. Fortin: La question est importante. J'y ai réfléchi. Il me semble que si une ligne directrice était émise à l'intention de la Banque du Canada et du gouverneur, et que le gouverneur n'était pas d'accord avec la politique monétaire préconisée par le gouvernement, le gouverneur serait forcé de donner sa démission, avec tous les administrateurs qui partageraient son point de vue. Les administrateurs minoritaires qui seraient d'accord avec le gouvernement pourraient peut-être rester. Ce serait l'élément nouveau.

M. Langdon: Il serait alors plus facile pour le gouvernement d'émettre une telle ligne directrice, puisqu'actuellement, si le seul représentant de la Banque du Canada décide soudainement de donner sa démisson, les conséquences, comme vous l'avez indiqué...

M. Fortin: Il serait plus difficile pour le gouvernement d'émettre une ligne directrice pour la raison que Peter a indiquée. L'institution jouirait d'une plus grande légitimité; si huit membres sur neuf du comité des politiques, ou sept sur huit appuyaient la politique, le gouvernement aurait beaucoup plus de difficulté à justifier son geste aux yeux de la population.

[*Text*]

Mr. Langdon: Let me play this out a little bit further for you. You suggest different seven-year terms. Let's assume a new government comes to power and it happens that several of these seven-year terms run out and new people are appointed by the new government.

At that stage, a directive is issued by the government to the Bank of Canada as a whole. Let's follow your scenario that perhaps seven of the nine, if we take nine, decide to resign, but the two who were appointed by the new government decide to stay.

In fact, you probably made the process of transition to a new policy somewhat easier. Therefore, you made the use of that directive power something that would be not simply a dead issue, as it often is these days, but instead something that could, in the extreme, be used in ways that would not have such damaging effects on international confidence.

Prof. Fortin: You're quite right. In that dimension, in a sense, if you have a government that is really cynical enough to just use this means to change the whole board at the same time, it would have to incur, in my view, a much bigger political cost. This is possible now. The government could issue a directive and have the government go out. It would incur a much bigger political cost, on the other hand, of doing so.

Mr. Blenkarn: There would be massive economic problems.

Mr. Langdon: Let me suggest both to you and to my friend, Mr. Blenkarn, that if the new governor in this case became somebody who was already on this management board and was simply elevated from a deputy governor position to the governor position, after that appointment process had taken place, it's quite possible the reactions—although there would still be many reactions—would not be nearly as dramatic from a political perspective as the reactions that would take place in the present context if the governor quit and the deputy governor quit, as has been the position which the bank has taken.

• 1625

For myself I think that's a good thing, but I am not certain if you are actually advocating that this potential to exercise a little bit more government control without massive, massive cost to the economy is something that is desirable. In my view it is desirable but I am not quite sure if your—

Prof. Fortin: I would be ready to take that because I have confidence... Any institutional reform solves some problems and creates some others. You don't need to have been an MP to believe that.

Clearly, in my view, it would make it more difficult for the government to fire an executive committee. On the other hand, it depends on your view of the nature of the economic situation at the time. Maybe you would believe that...it depends on who you believe is right in this whole discussion, but most of the time, if reasonable and competent individuals are appointed as members of the committee, it would turn out that the situation that would be faced by the government would be no different from what it is now, in my perspective. That wouldn't make much difference.

[*Translation*]

M. Langdon: Permettez-moi de développer davantage ce point. Vous proposez des mandats décalés de sept ans. Supposons qu'un nouveau gouvernement soit élu et qu'en même temps plusieurs mandats de sept ans soient écoulés; supposons qu'un certain nombre de nouveaux membres soient nommés à ce moment-là.

Le nouveau gouvernement émettrait une ligne directrice à la Banque du Canada comme telle. Et, pour reprendre votre scénario, sept membres sur neuf, si le nombre de membres était de neuf, décideraient de donner leur démission et les deux autres, nommés par le nouveau gouvernement, resteraient.

À ce moment-là, la transition à une nouvelle politique en serait facilitée. Le pouvoir du gouvernement d'émettre des directives ne serait plus simplement théorique, comme il l'est largement aujourd'hui; dans des cas exceptionnels, il pourrait être utilisé sans que la confiance internationale soit ébranlée.

M. Fortin: Vous avez raison. Dans ce contexte, si un gouvernement est assez cynique pour utiliser ce moyen en vue de renouveller le comité au complet, il doit s'attendre, à mon avis, à payer un prix plus élevé sur le plan politique. C'est possible actuellement. Le gouvernement peut émettre une ligne directrice pour remplacer le gouverneur. Cependant, le prix à payer sur le plan politique risque d'être beaucoup plus élevé.

M. Blenkarn: Et sa décision risque d'entraîner d'énormes problèmes économiques.

M. Langdon: Je vous signale, à vous et à mon ami, M. Blenkarn, que si dans ce cas le nouveau gouverneur est issu du comité de gestion suggéré, et simplement promu du poste de sous-gouverneur au poste de gouverneur, il est fort possible que les réactions—même s'il risque d'y en avoir encore beaucoup—soient plus mesurées sur le plan politique que ce ne serait le cas actuellement si le gouverneur et le sous-gouverneur donnaient en même temps leur démission, selon le principe défendu par la Banque.

En ce qui me concerne, il serait que le gouvernement puisse exercer un plus grand contrôle sans créer de très graves problèmes pour l'économie, mais je ne suis pas sûr que c'est ce que vous souhaitez vous-même. Je m'interroge encore sur votre position réelle...

M. Fortin: Je serais prêt à retenir cette formule parce que j'ai confiance... Évidemment, toute réforme constitutionnelle résout certains problèmes mais en crée d'autres. Il n'est pas nécessaire d'être ou d'avoir été député pour s'en rendre compte.

À mon avis, il serait plus difficile, de cette façon, pour un gouvernement de congédier tout un comité exécutif. Évidemment, tout dépendrait de la situation économique à ce moment-là. Je ne sais pas si vous êtes d'accord...tout dépend de qui on croît, mais de façon générale, si les membres de ce comité étaient des gens raisonnables et compétents, ils ne prendraient pas de décisions tellement différentes de celles qui sont prises actuellement et le gouvernement ne ferait pas face à une situation tellement différente.

[*Texte*]

I am not seeing the change as making it a lot more difficult for the government to change the whole executive committee of the central bank. But I was simply concerned in the first place that it would make it less difficult. This I don't want. I want to be on the safe side of keeping the basic independence of the bank.

If there is some slow input the elected represenatives of the people want to put into the Bank of Canada, they do it slowly year after year by appointing people they believe would serve the interests of the country better.

Mr. Langdon: I had just one last question at this stage.

I was struck by some of the things Mr. Howitt finished with, in the course of making his presentation, suggesting that in fact these were complex and difficult issues and they were not issues, therefore, that should be dealt with in the context of the present constitutional debate.

I hope I have interpreted that correctly. I wonder if that's also the position you would take, Mr. Fortin, or is this an area where there is some difference between the two of you?

Do you feel that dealing with these issues of the Bank of Canada, its mandate and its structure of governance, is in fact something we should try to resolve, given the heavy pressures that exist from every other side in the constitutional debate at the moment, or do you think this is something we should simply put aside for the moment because of some of the controversies that are associated with it?

Prof. Fortin: I think the issue should have been dealt with separately, but now that it is on the table, I think we all have to deal with it squarely and take the occasion to solve it. I agree it is not an issue for constitutional change per se; it is essentially changing one act within the Constitution, but it is now on the table and it has to be faced. So I would agree that it is the odd person on the bandwagon of proposals.

• 1630

The Chairman: We seem to be focusing more on the political science angle today than we are on the economic aspects. But this issue of legitimacy, where you have no greater accountability... As a result of some of the governance suggestions that Professor Fortin made, and which Professor Howitt at least partially endorsed, you have broadened the authority and decision-making power to include other people. But as Professor Howitt has said, by enhancing independence you lessen accountability.

If the critique is that monetary policy is being made in an ivory tower in Ottawa, Mr. Crow himself, although he's becoming somewhat better known to the average Canadian, is still not likely to be named by a large percentage of Canadians. Those of us who follow these things are very familiar with his machinations, of course.

How will that legitimacy be enhanced by having the governor and five others making decisions? They would still be perceived as being in an ivory tower, but in fact there would be even greater independence from the government.

[*Traduction*]

Je ne vois pas en quoi un changement pourrait empêcher davantage le gouvernement de renouveler au complet le comité exécutif de la banque centrale, s'il le désirait. Je ne voulais pas, en tout cas, que le gouvernement ait plus de chances de le faire. J'opte pour la prudence et le maintien de l'indépendance fondamentale de la banque.

Si les représentants élus de la population veulent changer graduellement le visage de la Banque du Canada, ils doivent le faire lentement, au fil des années, en y nommant des gens qui, selon eux, peuvent servir au mieux les intérêts du pays.

M. Langdon: Une dernière question pour ce tour.

J'ai été frappé par ce qu'a déclaré M. Howitt à la fin de son exposé; il a semblé dire que ces questions étaient complexes et difficiles et que, pour cette raison, elles ne s'insèreraient pas dans le contexte du débat constitutionnel actuel.

J'espère avoir mal compris ces propos. Je me demande si c'est votre position à vous, monsieur Fortin, ou vous vous distancez de votre collègue sur ce plan?

Selon vous, faut-il examiner maintenant toute cette question de la Banque du Canada, de son mandat et de la façon dont elle doit être gouvernée, compte tenu de toutes les autres questions qui entrent actuellement dans le débat constitutionnel, ou devrait-on simplement la laisser de côté pour l'instant à cause de toute la controverse qu'elle suscite?

M. Fortin: Je pense que la question aurait dû être traitée séparément, mais que maintenant qu'on l'a soulevée il faut s'y attaquer de front et y trouver réponse. Je conviens du fait que ce n'est pas une question constitutionnelle comme telle; elle ne concerne essentiellement qu'une loi qui découle de la Constitution. Cependant, maintenant qu'elle est discutée sur la place publique, elle doit être résolue. Donc, effectivement, ces oppositions ne sont pas vraiment typiques.

Le président: Nous semblons nous attarder davantage aujourd'hui à l'aspect politique de la question plutôt qu'à son aspect économique. Mais cette question de la légitimité, s'il n'y a pas plus d'imputabilité... Par suite de certaines de suggestions du professeur Fortin au sujet de l'administration de la Banque, suggestions qu'a d'ailleurs approuvé, du moins en partie le professeur Howitt, on confie en fait à plus de gens les pouvoirs de direction et de décision. Mais, comme l'a dit le professeur Howitt, quand on augmente l'indépendance, on réduit l'imputabilité.

Si l'on critique le fait que la politique monétaire est élaborée dans une tour d'ivoire à Ottawa, c'est qu'il faut bien reconnaître que la majorité des Canadiens seraient incapables de citer le nom de M. Crow, bien qu'il soit maintenant un peu mieux connu de monsieur Tout-le-Monde. Ceux d'entre nous qui suivent l'actualité dans ce domaine sont évidemment tout à fait au courant de ses machinations.

Comment pourra-t-on améliorer cette légitimité en confiant la prise de décisions au gouverneur et à cinq autres personnes? Ces gens seraient encore considérés comme vivant dans une tour d'ivoire, mais en fait, ils seraient encore plus

[*Text*]

There would be no nexus there between the people, the institution and the government. If anything, the government would be able to throw up its hands and say "it's not us, it's the bank". Are we really solving the legitimacy issue?

Prof. Howitt: I think you put your finger on what's really difficult about this whole exercise, because there is a conflict between legitimacy and independence. I think that if we had the more open and broadly based system of governance of an independent central bank, as they do in the United States, people would not have this feeling that it was a small group of like-minded individuals directing the whole show.

Although you are probably right that most Canadians don't know who is the head of the Bank of Canada, nevertheless the people who are really concerned about this and in whose minds there is a problem would regard it as less of a problem if it were seen that there was some sort of legitimate process of competition between ideas and interests that are somehow or other being mediated in the conduct of monetary policy, rather than this appearance of a monolithic institution in Ottawa which delivers policies for everybody.

In the 1960s in the United States, for example, the St. Louis Federal Reserve Bank was the source of all sorts of ideas that ran counter to the mainstream system. It proposed the introduction of monetarist ideas into the conduct of policy. In the 1980s there were some very anti-monetarist proposals coming out of the Minneapolis fed. Right now the Cleveland fed is pushing for price stability. There are all these different points of view and interests that are given very effective voice.

It seems to me that this does give a lot of legitimacy to the Federal Reserve system. I don't think the average U.S. citizen is any more willing to give power to centralized authorities than is the average Canadian, yet I sense that the Federal Reserve system somehow enjoys more legitimacy in the United States than the Bank of Canada does in Canada. I think this appearance of a lot of conflicting and independent ideas coming together in the conduct of monetary policy has a big role there.

As for the accountability of the government, one of the nice things about section 14 of the Bank of Canada Act is that it makes it clear that monetary policy is still the responsibility fo the government. As long as they have not replaced the current management of the Bank of Canada it is their responsibility, and I would advocate that we continue that. It's true that in order to exercise this responsibility it has to do something that could be very costly to itself, but I think it's a necessary price for maintaining some independence.

[*Translation*]

indépendants du gouvernement. Il n'y aurait pas de liens entre la population, l'institution et le gouvernement. Et le gouvernement pourrait, à la limite, se décharger de ses responsabilités et blâmer la Banque pour tout ce qui se passe. Est-ce que cela résoudrait vraiment la question de la légitimité?

M. Howitt: Je pense que vous avez mis le doigt sur le véritable problème dans tout cet exercice, parce qu'il y a effectivement conflit entre légitimité et indépendance. Je pense que si nous avions une banque centrale indépendante administrée de façon plus ouverte, par un plus grand nombre de personnes, comme c'est le cas aux États-Unis, la population n'aurait pas l'impression que c'est un groupuscule groupe de gens qui sont toujours du même avis, qui prennent toutes les décisions.

Vous avez probablement raison de dire que la plupart des Canadiens ne savent même pas qui dirige la Banque du Canada, mais ceux qui s'intéressent vraiment à cette question et qui jugent qu'il y a un problème trouveraient la situation moins grave s'il existait un semblant de compétition légitime entre les idées et les intérêts des responsables de la politique monétaire—lesquels devraient alors s'entendre d'une façon ou d'une autre—à la place de cette institution Ottalvienne, apparemment monolithique, qui établit la politique pour tout le monde.

Aux États-Unis, pendant les années 60, par exemple, les gens de la St. Louis Federal Reserve Bank avaient toutes sortes d'idées qui allaient des courant établis; ainsi, ils proposaient d'inclure dans la politique des concepts monétaristes. Au cours des années 80, les gens de la banque de Minneapolis ont, pour leur part, soumis des propositions tout à fait anti-monétaristes. Et, à l'heure actuelle, les gens de la banque de Cleveland font des pressions en faveur de la stabilité des prix. Il y a donc là toutes sortes de points de vue et d'intérêts différents qui peuvent s'exprimer très efficacement.

Il me semble que cela donne beaucoup plus de légitimité au Federal Reserve System. Je ne pense pas que le citoyen américain moyen soit disposé à ce qu'on accorde des pouvoirs à des organismes centralisés, pas plus que le Canadien moyen, et pourtant, il me semble que le Federal Reserve System jouit d'une plus grande légitimité aux États-Unis que la Banque du Canada chez nous. Il me semble que cette perception découle, en bonne partie, du fait que des idées contraires et indépendantes semblent, là-bas, être prises en ligne de compte dans la conduite de la politique monétaire.

En ce qui concerne l'imputabilité du gouvernement, l'article 14 de la Loi sur la Banque du Canada a ceci de bon qu'il précise que la politique monétaire relève encore de la responsabilité du gouvernement. Tant et aussi longtemps que le gouvernement n'aura pas remplacé le mode de gestion de la Banque du Canada, c'est sa responsabilité; à mon avis, nous devrions continuer ainsi. Mais il est vrai qu'afin de s'acquitter de cette responsabilité il doit faire quelque chose qui pourrait lui coûter très cher; mais je crois qu'il est nécessaire de payer ce prix pour maintenir une certaine indépendance.

[*Texte*]

• 1635

M. Tremblay (Rosemont): Je pense que vous êtes clairement d'accord tous les deux pour dire que l'on ne devrait pas nécessairement toucher ou, en tout cas, restreindre le mandat de la Banque du Canada. Donc, on discute beaucoup de restructuration. Je crois que cela n'est pas nécessairement mauvais car il y a d'autres propositions constitutionnelles que celles du gouvernement fédéral qui circulent et il n'est pas impossible que celles-ci exigent une restructuration encore plus importante de la Banque du Canada. Mais, peu importe la structure qui est choisie,—et le Conseil économique du Canada en a fait part depuis quelques années—le problème de la coordination entre la politique monétaire, la politique fiscale et la politique économique au Canada est devenu extrêmement difficile.

Si on regarde la réaction de l'ensemble des gens d'affaires du Québec depuis un certain nombre d'années ou de mois, si on la compare au comportement des gens d'affaires de l'Ontario et de l'importance économique des décisions du gouvernement de l'Ontario dans l'ensemble budgétaire canadien, on voit bien qu'il est de plus en plus difficile de parler de coordination, si l'on n'inclut pas au moins le gouvernement de l'Ontario. On peut bien avoir l'air Canadien et parler de l'Île-du-Prince-Édouard mais, concrètement, il faut au moins le gouvernement de l'Ontario dans la discussion de la politique. Et il est très difficile de le voir dans la restructuration dont vous parlez, parce que vous dites: D'accord, le gouvernement fédéral a une certaine représentation régionale, mais à condition qu'elle soit loin du gouvernement provincial.

À l'heure actuelle, l'Ontario paye le prix d'une politique économique et fiscale très expansionniste au moment où elle aurait dû se restreindre un peu. À long terme, les pauvres finissent par se rétablir là-dedans. Ils en paient maintenant le prix. Mais tout le monde sait que la politique monétaire est une question de dosage et d'adaptation. La différence, c'est dire: «Je vais finir par me fâcher, puis tu vas avoir une claque!» Si ça fait douze fois que tu le dis, peut-être qu'il s'est endurci un peu la joue. On dirait que cette décision du gouverneur de la Banque du Canada d'avoir une politique absolument anti-inflationniste est une surprise pour l'Ontario.

On voit mal le forum de discussions qui a eu lieu sérieusement, à part de parler d'inflation en général... On a attendu l'élection du gouvernement Rae pour que le ministre des Finances dénonce... Bref! Il aurait dû dénoncer David Peterson cinq ou six ans avant. C'est l'héritage de Peterson que l'on vit avec Bob Rae. J'ai pourtant essayé de dire qu'il fallait restreindre l'Ontario car sinon nous allions en payer le prix, car cela n'a pas d'allure. Mais il n'y a aucun ministre ici, au gouvernement fédéral... Le ministre Wilson, je le comprends, cela aurait peut-être pris le ministre Mazankowski, de l'Ouest, pour dire quelque chose à l'Ontario, mais ça n'a juste pas de sens. Et je ne trouve rien, dans ce que vous nous avez dit, à ce jour, qui va permettre au moins à l'Ontario d'être autour de la table. Et si elle n'est pas autour de la table, le Conseil économique du Canada nous dira alors que cela n'a pas d'allure. Alors, trouvez-nous une structure dans laquelle, au moins, l'Ontario puisse parler.

[*Traduction*]

Mr. Tremblay (Rosemont): I believe that you both very clearly agree that we should not necessarily touch or, in any case, restrict the Bank of Canada's mandate. Therefore, you say a lot about restructuring. This may not necessarily be a bad thing, because the governent's constitutional proposals are not the only ones currently being discussed, and it may be that some of these will involve even greater restructuring of the Bank of Canada. However, regardless of the structure that is adopted—and the Economic Council of Canada has been mentioning this for a couple of years—the problem of co-ordinating monetary, fiscal and economic policy in Canada has become extremely difficult.

If we take a look at the reaction of Quebec's business people in general, in recent years or months, and we compare it to the behaviour of the business world in Ontario and the importance of the government of Ontario's economic decisions in the entire capital Canadian budget, we clearly see that it is increasingly difficult to talk about co-ordination, if we do not include at least the Ontario government. We can claim to be Canadian and speak about Prince Edward Island, but, practically speaking, we need at least the government of Ontario to discuss policy. It is very difficult to see this in the restructuring that you are advocating, since you say: Fine, let the federal government have some regional representation, but on the condition that it be at arms-length from the provincial government.

Ontario is now paying the price for the very expansionist economic and fiscal policy they led at a time when they should have restricted themselves a little. In the long run, they will finish up paying the price, and they already do. But everybody knows that monetary policy is a matter of doses and adaptation. The wrong attitude is to say: "I am going to get angry and give you a slap!" If you say it a dozen times, my cheek may get toughened. It would seem that the Governor of the Bank of Canada's decision to maintain an absolutely anti-inflationary policy came as a surprise to Ontario.

But I have difficulty seeing what form of serious discussions took place, apart from talking about inflation in general... They waited for the Rae government's election before the Minister of Finance denounced... In short, he should have called David Peterson to task five or six years earlier. We are experiencing Peterson's heritage through Bob Rae. However, I tried to say that we had to limit Ontario, if not, we would pay the price, because it was ridiculous. But there is no minister here, in the federal government... Minister Wilson, I can understand, it might have taken Minister Mazankowski, from the West, to say something to Ontario, but it just doesn't make any sense. And I do not see anything in what you have just said today that would at least enable Ontario to sit around the table. If it is not at the table, the Economic Council of Canada will then tell us that it doesn't make sense. So, come up with a structure that enables at least Ontario to have a voice.

[*Text*]

Pour ce qui est du Québec, nous sommes en train de nous donner une autre structure qui nous permettra de parler. Mais économiquement, ça ne fait pas de sens. Il me semble que je n'ai rien vu dans ce qui est apporté, à ce jour, qui permette à l'Ontario d'avoir un mot à dire.

M. Fortin: Dans la proposition qui vise à transformer le comité exécutif actuel, ce qu'on appelle, en fait, le Comité de direction de la Banque, au sein du Comité de gestion quotidienne de la politique monétaire, ce que je propose en toute bonne foi, c'est que l'on devrait avoir sur ce comité cinq administrateurs choisis sur le grand conseil d'administration, qui viennent de cinq régions du Canada. Il y en aurait un de l'Atlantique, un du Québec, un de l'Ontario et il y aurait aussi quelqu'un des Prairies et quelqu'un de la Colombie-Britannique.

Évidemment, une fois qu'une politique nationale est formulée, ces gens-là ne doivent pas exclusivement représenter les intérêts régionaux mais ils doivent être des courroies de contact entre leur région et la politique monétaire.

• 1640

Dans ce sens-là, cela créerait certainement une meilleure rencontre entre les gouvernements provinciaux au sujet de la politique monétaire.

De plus, je n'ai pas mentionné, dans ma présentation—mais Peter Howitt l'a certainement fait—l'importance des comités consultatifs régionaux. On serait prêts à ajouter un plus grand nombre de fonctions aux comités consultatifs régionaux en leur donnant des fonctions de recherche et d'évaluation de la politique économique. Cela pourrait être accompli par des Ontariens, et même des gens des Prairies pourraient évaluer l'ensemble de la situation canadienne et dire: Bon, l'Ontario, on s'excuse mais vous avez des politiques qui nous nuisent considérablement. Je crois que le forum de discussions pourrait se créer de cette façon; il pourrait aussi se créer au niveau des propositions gouvernementales qui ont été faites dans le but d'harmoniser les politiques macro-économiques dans une autre partie des propositions constitutionnelles.

En fait, ce que je souhaite du fond du coeur, c'est que les membres du Comité de gestion de la Banque du Canada, les huit personnes que je propose, soient plus indépendants d'esprit, plus autonomes. Il est extrêmement rare que le gouverneur de la Banque du Canada, M. Crowe, parle ouvertement de la politique budgétaire, soit fédérale ou provinciale. En nommant plus de personnes en provenance des régions, on espère que... Évidemment, s'il faisait cela, il aurait peur de se faire massacrer, le lendemain, par le gouvernement. Mais s'il y a plus de personnes et que l'une d'entre elles se met à dire que ce que les Ontariens font, ce n'est pas correct, eh bien, on commencerait à avoir un forum de discussions.

M. Tremblay: Je comprends, mais j'aimerais peut-être préciser ma question. Je suis au moins d'accord sur l'aspect critique parce que, comme le fait la *Federal Reserve*, de temps en temps, vous avez au moins des messages sur les politiques économiques ou fiscales des gouvernements, et cela, on n'en a pas qui viennent de la Banque du Canada ici. Cela permettrait sans doute quelque chose comme cela.

[*Translation*]

As for Quebec, we are presently developing another structure that will enable us to speak. But, economically, it makes no sense. It seems to me that I haven't seen anything in what you have brought here today that will enable Ontario to have some say.

Prof. Fortin: In the proposal for the restructuring of the present executive committee, what is in fact called the Bank Steering Committee is the committee responsible for day-to-day management of monetary policy, I am proposing, in all good faith, that the five directors chosen out of the overall Board of Directors should come from the five regions of Canada. There would be one from the Atlantic, one from Quebec, one from Ontario, and there would also be someone from the Prairies and from British Columbia.

Obviously, once a national policy has been formulated, these people should not exclusively represent regional interests, but they must serve as the links between their region and monetary policy.

This would certainly provide for better input by the provincial governments with respect to monetary policy.

Moreover, I did not mention in my presentation, but Peter Howitt certainly did, the importance of the regional advisory boards. We would be willing to give greater duties to the regional advisory boards by making them responsible for research and the assessment of economic policy. This could be performed by people from Ontario, and even people from the Prairies might assess the overall Canadian situation and say: Well, Ontario, excuse us but your policies are seriously hurting us. I think that a form of discussion could be created in this way; it might also be created through the proposals that the government has put forward in another part of the constitutional proposals that are aimed at harmonizing macro-economic policies.

What I would hope with all my heart is that the members of the Bank of Canada management committee, the eight people I have proposed, would have a more independent outlook and would be more autonomous. It is extremely rare that the Governor of the Bank of Canada, Mr. Crow, openly discusses either federal or provincial budgetary policy. By appointing more people from the regions, we would hope that... Obviously if they did that, they would be afraid of being lynched the following day by the government. However, if there are more people and one of them began to say that what Ontario is doing is not right, well, we might see the beginnings of a form for discussion.

Mr. Tremblay: I understand, but I would like to put my question more specifically. I at least agree on the aspect of criticism, because the Federal Reserve from time to time does comment on government, economic or fiscal policy, and we do not have that coming from the Bank of Canada here. This would no doubt enable something like this to happen here.

[*Texte*]

Je ne veux pas faire une comparaison trop «à la soviétique», mais n'avez-vous pas l'impression qu'avec l'Ontario et le Québec... Bref! On a la Russie et l'Ukraine, et on est en train de parler d'une fédération. Quand on parle de la question économique et du poids relatif, cela devient d'importance relative. Si je ne prends que l'Ontario, l'économie est telle que le mécanisme de décision m'apparaît de plus en plus non pertinent à la réalité que l'on vit concrètement, c'est-à-dire que c'est une bonne partie des décisions qui sont prises dans cette province. Évidemment, le gouvernement fédéral pourrait prendre des mesures, comme certains l'ont suggéré, qui empêcheraient le gouvernement ontarien, par exemple, d'être très expansionniste, en coupant les transferts fédéraux, etc. Mais on sait très bien que si c'est la province la plus importante sur le plan économique, cela l'est aussi sur le plan politique et, donc, ils ne peuvent pas faire cela. On voit toutes les difficultés qu'ils ont à couper aujourd'hui le programme concernant l'assistance publique. On imagine mal qu'ils peuvent varier les transferts fédéraux en fonction des comportements des gouvernements. Cela ne durerait pas très longtemps, étant donné le pouvoir politique.

Alors, quand je regarde l'évolution du système, j'aimerais bien avoir des suggestions qui vont plus loin parce que le problème, c'est que la responsabilité du comportement des gouvernements provinciaux risque de venir aussi avec leurs responsabilités dans le processus. Si une province aussi importante que l'Ontario n'a aucune responsabilité à l'égard de la politique monétaire, pourquoi s'en donnerait-elle l'air d'être responsable? Je sais bien qu'au bout du compte il y en a une, mais il est difficile de demander à un gouvernement d'être responsable à la veille d'une élection, comme on l'a vu avec Peterson.

M. Howitt: À mon avis, la façon la plus efficace de rendre responsables les politiques budgétaires de l'Ontario, c'est d'avoir une banque centrale qui soit indépendante. Il est reconnu que la banque centrale ne financera pas les dépenses du gouvernement ontarien par la création de monnaie, ce qui fait que l'Ontario doit payer elle-même pour ses déficits.

• 1645

On voit que l'Ontario est maintenant en train de changer ses politiques budgétaires et essaie de couper les dépenses ici et là. À mon avis, c'est à cause de l'indépendance de la Banque du Canada qui ne permet pas que ses politiques aient l'effet de faire augmenter le taux d'expansion de la masse monétaire.

M. Tremblay: En écoutant votre réponse, je comprends qu'il faut une Banque du Canada indépendante et responsable parce que le gouvernement de l'Ontario est irresponsable, comme si on avait un gouvernement fédéral irresponsable.

Je n'accepte pas un tel diagnostic. Je ne vois pas pourquoi le gouvernement de l'Ontario, s'il était responsable de la Banque du Canada, serait plus irresponsable que le gouvernement fédéral. Il me semble que vous ne touchez pas au coeur du problème dans votre réponse. Cette réponse nous amène tous à payer un coût énorme, celui de la politique du bâton, parce qu'on n'a pas suivi une politique fiscale et économique qui avait un certain sens, qui était

[*Traduction*]

I do not want to make a comparison that would too "Soviet" in style, but do you not have the impression that with Ontario and Quebec... In short, there is Russia and Ukraine, and we are talking about a federation. When we discuss the issue of economics and relative weight, this does have some relative importance. If I take Ontario, the size of its economy is such that its decision-making mechanisms appear to me increasingly irrelevant to reality that we are experiencing, that is, an important part of the decisions are taken in that province. Obviously, the federal government could take steps, as some people have suggested, to prevent the Ontario government, for example, from being very expansionist, by cutting federal transfers, etc. However, we know fully well that if this is the most important province economically, it is also the major political power and they cannot do that. We see how much difficulty they're having today in cutting the social assistance program. It is difficult to imagine that they could alter federal transfers based on the behaviour of governments. That could not go on for a very long time, given the political power.

Therefore, when I look at the way the system is developing, I would like to have suggestions that go much further, because the problem is that the provincial governments responsibility for their behaviour may also entail some responsibility in the process. If a province that is as large as Ontario has no responsibility with respect to monetary policy, why should it therefore assume any other responsibility? I know that in the long run it does have some responsibility, but it is difficult to ask a government to be responsible on the eve of an election, as we saw with Mr. Peterson.

Prof. Howitt: In my opinion, the most efficient way of having responsible budgetary policy in Ontario is to have a central bank that is independent. It is recognized that the central bank will finance the Ontario government's spending by the creation of money, and this means that Ontario will have to pay for its own deficits.

We see that Ontario is currently changing its budgetary policy, and is trying to cut its expenditures here and there. In my opinion, this is because of the independence of the Bank of Canada, which ensures that Ontario's policies do not result in increasing the rate of expansion of the money supply.

Mr. Tremblay: In listening to your reply, I understand that the Bank of Canada must be independent and responsible, because the Ontario Government is responsible, as though we had an irresponsible federal government.

I do not accept this diagnosis. I do not see why the Government of Ontario would be more irresponsible than the federal government if it were in control of the Bank of Canada. I do not think that your answer gets to the heart of the problem. This reply all causes us to pay an enormous price, which is that of the political stick because we did not follow a fiscal or economic policy that was disciplined or sensible. So, we are getting hit by the Bank of Canada's stick.

[*Text*]

disciplinée. Donc, on reçoit un coup de bâton de la Banque du Canada. Vous nous dites: Je suis bien content que la Banque du Canada soit là pour donner un coup de bâton. Je serais d'accord à la limite, mais si 40 ou 45 p. 100 de l'économie canadienne est irresponsable, on a un problème dans notre pays. Comprenez-vous? Cela ne marche pas quelque part, à long terme. Je comprends la situation actuelle, mais je me dis que s'ils ont été irresponsables pendant cinq, six ou sept ans, ce n'est pas pour rien; c'est parce qu'ils n'étaient pas responsables.

M. Fortin: Je dirais deux choses là-dessus. D'une part, il y a cette autre proposition constitutionnelle sur l'harmonisation des politiques. Parmi les 28 propositions, c'est celle qui me plaît le plus. Autrement, je me serais peut-être contenté du statu quo *across the board* à l'intérieur du système fédéral actuel. Cette proposition d'harmonisation est utile. Elle est naïve dans une certaine mesure parce qu'on pense qu'on va pouvoir avoir au Canada un organisme de surveillance qui va dire aux gens quoi faire partout. Je trouve cela un peu naïf. Chaque fois que je lis les rapports du Fonds monétaire international, je m'endors avant de les finir parce qu'ils ne disent rien. Ils ont tellement peur de se faire taper sur les doigts par les gouvernements membres qu'ils ne disent rien.

Par contre, il y aurait des pressions: les calendriers fixes; la discussion; la volonté de créer une espèce de diagnostic, d'aperçu budgétaire. C'est dans ce forum-là qu'on pourrait le faire.

D'autre part, je pense que votre exigence dépasse ce à quoi on peut s'attendre d'organisations humaines. Si on a des gouvernements irresponsables au Canada, on va avoir des résultats macro-économiques qui vont suivre cette irresponsabilité. Il n'y a aucune constitution qui peut nous protéger contre l'irresponsabilité. Si on veut essayer de s'en tirer, il faut essayer de créer les forums de discussion nécessaires. La réforme minimale qu'on propose pourrait être utile à cela, à tout le moins.

M. Tremblay: Je ne dis pas qu'ils le sont. Je dis qu'on les traite comme s'ils l'étaient en souhaitant absolument le bâton. Je ne dis pas qu'ils le sont. Dans les faits, ils ne sont pas juridiquement responsables et cela ne les préoccupe pas tous les jours. Ils n'ont pas nécessairement la machinerie pour les informer de cela. Actuellement c'est tellement fédéral qu'ils s'en foutent. S'ils étaient dans le coup, ils ne pourraient plus s'en foutre autant. Avec les représentants régionaux, on ferait un bout de chemin, mais les représentants régionaux en Ontario auraient besoin de peser lourd pour influencer le gouvernement ou la perception du milieu. C'est là qu'est le problème. Les Maritimes ne créent pas souvent l'inflation.

Je trouve qu'on fait une discussion théorique, parce que le vrai problème est là. On le situe partout dans une structure, comme si la concertation sur l'inflation créée dans les Maritimes était un problème. Cela n'a jamais été un problème depuis la Confédération et je ne vois pas comment cela pourrait l'être en l'an 2000. Il y a une place où il y a un problème. Il y a la Colombie-Britannique avec l'argent de Hong Kong, mais pour le reste, soyons sérieux.

[*Translation*]

You are telling us: I am very pleased that the Bank of Canada is there to hit you. I might agree with this in an extreme case, but if 40% or 50% of the Canadian economy is irresponsible, then we have a problem in our country. Do you understand? This will not work in the long run. I understand the present situation, but I say to myself if they have been irresponsible for five, six or seven years, there is a reason for it; it is because they were not responsible.

Prof. Fortin: I would say two things on this point. On the one hand, there is the other constitutional proposal concerning the harmonization of policy. Out of the 28 proposals, this one is my favourite. In other words, I probably would have been content with a status quo across the board within the federal system. This harmonization proposal is useful. It is a little bit naïve because it seems to suggest that there will be a supervisory agency in Canada that will tell people what to do everywhere. I find that a little bit naïve. Every time I read the International Monitor Fund reports, I fall asleep before the end, because they don't say anything. They are so afraid of being reprimanded by the member governments that they end up saying nothing.

On the other hand, there would be some pressures: Fixed deadlines, discussion, the willingness to diagnose the situation, budgetary review. This could be done in that forum.

On the other hand, I think that what you are requiring exceeds the capacity of human organizations. If we had irresponsible governments in Canada we will have the corresponding macro-economic results. No constitution can protect us against irresponsibility. If we want to get out of this situation, we will have to try and create the necessary forums for discussion. The minimal reform that we are proposing might at least be useful in this regard.

Mr. Tremblay: I am not saying that they are irresponsible. We are treating them as though they were by insisting upon the stick. I am not saying that they are. In fact, they are not legally responsible and this is not part of their daily concern. They do not necessarily have the means to be fully informed. At the present time, this is almost exclusively federal, so they don't care. If they were involved, they could no longer be as careless. Regional representation might be a step in the right direction, but the Ontario representatives would have to be very powerful in order to influence the government or public perception. That is the problem. The Maritimes do not often create inflation.

I think that we are having a theoretical discussion, because the heart of the problem is there. We are looking at the entire structure, as though it were necessary to agree about inflation created in the Maritimes. That has never been a problem since Confederation, and I do not see how it could become one in the year 2000. There is a place where there is a problem. It is British Columbia, with its Hong Kong money, but as to the rest, let's be serious.

[*Texte*]

• 1650

On fait de la théorie et on se parle à la canadienne parce que cela fait bien dans la structure, mais il y a un seul problème où, chaque fois, on crée de l'inflation. Celui-là, il me semble qu'on ne l'aborde pas sérieusement. Même si on avait un comité consultatif dans les Maritimes, cela ne changerait absolument rien à la décision. Je m'excuse pour eux.

The Chairman: I wonder whether you would foresee a useful role for an independent bank that would actually go out and perhaps, with the regional representatives, be heard to make comments, critical or otherwise, on the fiscal positions being pursued by a provincial or a federal government.

Maybe I can just attach a question to that: I think the present governor came very close to making a favourable comment on the federal policy this year when he consented to make a statement of a joint inflation target, because in agreeing to do that, he essentially said the federal government has given him a fiscal environment in which he thinks he can achieve these targets and therefore he's willing to put his arm in one sleeve while they put an arm in the other sleeve and endorse these targets as being achievable.

The broader question: should that be something we ought to be looking for, a very sort of activist central bank that goes around saying Ontario is bad and Saskatchewan is good, or. . .?

Prof. Howitt: I would think it's worth considering having the Bank of Canada play the sort of role that has been suggested in proposal 16 of the constitutional package of an OECD-or IMF-type of monitoring agent, to make it the official critic of fiscal policies in the country, provincial and federal.

I don't think you can do that as it stands right now. I don't think people would be willing to put up with giving the Bank of Canada, as it's currently constituted, this additional power. I think you'd have to make some of these other changes to broaden the base of power in order to bring it about, but I think it would further enhance the independence of the central bank from the fiscal authorities if they were made the official critics of fiscal policy.

I also think—

Mr. Langdon: Surely that's a recipe for incessant fighting back and forth between provincial levels of government and the bank. I mean, is that really what you would want to achieve if you're aiming for greater legitimacy for the institution?

Prof. Howitt: Well, I think you would have to achieve legitimacy through other means.

Mr. Langdon: I'm sure you'd want to limit the number of fights they're going to have to carry forward.

Prof. Howitt: Yes.

Mr. Tremblay: We didn't understand the answer.

Prof. Howitt: I said you would certainly have to enhance the bank's legitimacy through other means before it could take on this added role. I would see their job as being partly that of critic, but also partly simply of providing information on a comparable basis of the fiscal policies being pursued by the different levels of governments.

[*Traduction*]

We are theorizing and talking about all of Canada, because that looks well in the structure, but there is only one problem that creates inflation each and every time. That issue, I believe, we are not dealing with seriously. Even if there were an advisory committee in the Maritimes, it would change absolutely nothing in the decision-making process. I apologize to them.

Le président: Je me demande si, d'après vous, il serait utile d'avoir une banque indépendante qui, peut être de concert avec ces représentants régionaux, émettrait des commentaires ou des critiques concernant les politiques fiscales des gouvernements provinciaux ou du gouvernement fédéral.

J'aimerais ajouter une deuxième question: j'ai l'impression que le gouverneur actuel a presque fait un commentaire favorable au sujet de politique fédérale, cette année, quand il a accepté de faire une déclaration conjointe au sujet des objectifs en matière d'inflation. En effet, ce faisant, il s'est dit que, au fond, le gouvernement fédéral lui a donné un environnement grâce auquel il croit pouvoir atteindre ses objectifs et donc il a travaillé de concert avec le gouvernement fédéral et endossé des risées qui lui semblent réalistes.

On peut par contre se demander si cela est souhaitable, c'est-à-dire, s'il est bon qu'une banque centrale dynamique déclare que l'Ontario a tort et la Saskatchewan raison ou. . .

M. Howitt: Je crois qu'il serait utile d'envisager la possibilité que la Banque du Canada joue le genre de rôle stipulé dans la proposition 16 des propositions constitutionnelles, soit celui d'agence de surveillance sur le modèle de l'OCDE ou du FMI, de sorte à pouvoir faire la critique officielle des politiques fiscales au pays, tant provinciales que fédérales.

Je ne crois pas qu'on puisse faire cela à l'heure actuelle. Je ne crois pas que les gens soient prêts à ce qu'on confère plus de pouvoirs à la Banque du Canada telle qu'elle existe actuellement. Je crois que cela nécessiterait d'autres changements pour élargir la base du pouvoir de la banque, mais j'ai l'impression que cela augmenterait l'indépendance de la banque centrale vis-à-vis des autorités fiscales si elle devenait une critique officielle de la politique fiscale.

Je pense aussi. . .

M. Langdon: Cela constitue sûrement une recette qui entraînerait des querelles incessantes entre les provinces et la Banque. Est-ce que c'est vraiment cela que vous visez si vous voulez conférer à l'institution une plus grande légitimité?

M. Howitt: J'ai l'impression que vous devriez réaliser la légitimité par d'autres moyens.

M. Langdon: Vous voudriez certainement limiter le nombre de batailles à laquelle elle devrait se livrer.

M. Howitt: Oui.

M. Tremblay: Nous n'avons pas compris la réponse.

M. Howitt: J'ai dit que vous devriez certainement augmenter la légitimité de la Banque par D'autres moyens avant qu'elle ne puisse assumer ce rôle additionnel. J'envisagerais qu'elle soit en partie critique, mais elle devrait aussi simplement fournir des données comparatives concernant les politiques fiscales adoptées par les divers ordres de gouvernement.

[*Text*]

It seems to me that coming from an independent agent, the information would have more credibility and would play a more useful role than it would coming in lots of other ways, in addition to which, if you're going to create such an agency, it's much more economical to give that task to a bureaucracy that's already there in place.

Perhaps the Economic Council of Canada would be an alternative.

Mr. Redway: I just have one question.

What would happen to your committee, with your regional representation, in the event that, as my friend Mr. Tremblay advocates, Quebec separated from Canada but maintained Canadian currency as the basis of their currency? Would you suggest we should continue to have a Quebec regional representative on this committee for the Bank of Canada?

Prof. Howitt: That would be a choice that would have to be made after the fact, I'm sure.

Mr. Redway: What would you advocate, though?

• 1655

Prof. Howitt: I would advocate maintaining in place whatever monetary institution we had at the time. If that were an institution that had representation in Quebec, then, fine, keep it in place. I think the big monetary danger posed by separation would be a flight of capital both from Quebec and from the rest of Canada. The maintenance in place of a strong central bank. . .avoiding the appearance that this bank is going to be suddenly changed into something unknown from something known.

Mr. Blenkarn: There is nothing to prevent a country from using another country's currency. Panama uses the United States' currency.

Prof. Howitt: I quite agree.

Mr. Blenkarn: In other words, this is not an usual situation. Go to South American and the only currency worth anything is American dollars.

Mr. Redway: But they don't have somebody on the federal reserve.

Mr. Blenkarn: No, they don't have anybody on the federal reserve, they just use—

Mr. Langdon: On a reserve district. . .

Mr. Redway: I wonder whether Mr. Fortin would also like to comment on this.

Prof. Fortin: I quite agree with Peter. I wish the Bank of Canada would diversify its portfolio by buying, let's say, 20% or 25% of bonds in Quebec bonds.

Mr. Redway: Not 18.5%, but 25%.

Prof. Fortin: I am very cautious in saying between 20% and 25%. The 25% is population and 20% may be the lowest tax contribution we have seen in history.

Mr. Blenkarn: I suggested they get rid of Canadian bonds completely and become the holder of our foreign exchange reserves.

[*Translation*]

Il me semble que ces données seraient plus crédibles et plus utiles puisqu'elles seraient émises par une agence indépendante que si elle émanaient d'autres sources; par ailleurs, si vous souhaitez créer une telle agence, il serait plus économique de se servir d'une bureaucratie déjà existante.

Le Conseil économique du Canada constituerait peut-être une formule de rechange.

M. Redway: J'ai juste une question.

Qu'arriverait-il à votre comité, dans le cas d'une représentation régionale, si, comme le prône mon collègue M. Tremblay, le Québec se séparait du Canada mais continuait d'utiliser la monnaie canadienne? D'après vous, est-ce qu'on devrait continuer de maintenir un représentant du Québec à ce comité de la Banque du Canada?

M. Howitt: Ce serait un choix à faire après l'événement, j'en suis certain.

M. Redway: Mais qu'est-ce que vous proposeriez?

M. Howitt: Je préconiserais le maintien de l'institution monétaire en place à ce moment-là. Si cette institution avait une représentation au Québec, eh bien on la garderait. Je crois que le plus grand risque de la séparation serait une fuite des capitaux, tant du Québec que du reste du Canada. Le maintien d'une banque centrale forte. . . pour éviter de donner l'impression que cette banque est tout d'un coup transformée de quelque chose connue en quelque chose inconnue.

M. Blenkarn: Il n'y a rien qui empêche un pays d'utiliser la monnaie d'un autre pays. Le Panama a adopté la devise américaine.

M. Howitt: Je suis tout à fait d'accord.

M. Blenkarn: En d'autres mots, ce n'est pas une situation inhabituelle. En Amérique du Sud la seule devise qui vaut quelque chose est le dollar américain.

M. Redway: Mais ils n'ont pas de représentants à la Federal Reserve.

M. Blenkarn: Non, ils n'en ont pas, ils utilisent simplement. . .

M. Langdon: C'est une région Réserve. . .

M. Redway: Je me demande si M. Fortin pourrait commenter ce point.

M. Fortin: Je suis tout à fait d'accord avec Peter. Je voudrais que la Banque du Canada diversifie son portefeuille en achetant, par exemple, 20 ou 25 p. 100 de ses obligations au Québec.

M. Redway: Pas 18,5 p. 100 mais 25 p. 100.

M. Fortin: Je suis très prudent quand je dis entre 20 et 25 p. 100. La population est à 25 p. 100, et 20 p. 100 est sans doute la plus basse contribution fiscale qu'on ait jamais vue dans notre histoire.

M. Blenkarn: Je suggère qu'ils se débarrassent complètement des obligations canadiennes et deviennent le détenteur de nos changes étrangers.

[*Texte*]

M. Fontaine (Lévis): J'ai une question très ponctuelle sur le point dont on vient de discuter. Monsieur Fortin, qu'est-ce qui arriverait si le Québec se séparait, mais que le Canada n'était pas intéressé à ce qu'il y ait des représentants du gouvernement du Québec au bureau de direction de la Banque du Canada et qu'en parallèle, le Québec utilisait encore la monnaie canadienne? Serait-il possible que le Québec utilise unilatéralement la monnaie canadienne? Si oui, quelles seraient les conséquences de cela pour le Québec?

M. Fortin: Il y aurait deux conséquences. Premièrement, il est faisable que le Québec utilise la monnaie canadienne; il n'y a aucun doute là-dessus. Deuxièmement, la conséquence pour le Québec serait qu'il continuerait de subir la politique monétaire canadienne. La Banque du Canada constituerait, à toutes fins pratiques, la banque du Québec en même temps.

L'autre aspect qui est extrêmement important, à mon avis, est la question du droit de seigneurage. Lorsque la Banque du Canada achète des obligations du gouvernement fédéral, elle les achète tout simplement en imprimant de l'argent. Les gens qui détiennent cet argent-là se trouvent indirectement à détenir des obligations fédérales. Cependant, comme c'est de la monnaie, ils ne reçoivent pas d'intérêt de la part de la banque centrale ou du gouvernement. Donc, en se privant de l'intérêt, ils se trouvent implicitement à verser cet argent au Trésor public. Cela, moins les coûts d'opération de la Banque du Canada, constitue le droit du seigneur que la banque centrale reverse au gouvernement après coup.

Si le Québec devenait souverain et que le gouvernement canadien ne voulait pas que le Québec participe aux profits de la Banque du Canada ou achète dans son portefeuille des obligations du gouvernement du Québec, ce qui reviendrait au même, il faudrait qu'un gouvernement du Québec souverain négocie avec le gouvernement du Canada, dans le partage de la dette, un crédit pour éviter de payer le droit du seigneur deux fois, à toutes fins pratiques. Évidemment, le résultat de la négociation serait ce que les parties négocieraient, mais il est certain que le gouvernement du Québec, au départ, n'accepterait pas de payer deux fois le droit du seigneur, premièrement, en détenant la monnaie canadienne et en ne recevant pas d'intérêt sur cet argent, et deuxièmement, en payant de l'intérêt sur l'ensemble de la dette canadienne au lieu d'en payer seulement sur la partie financière et non monétaire. C'est ce qui se passerait.

• 1700

M. Fontaine: À condition qu'il y ait une entente. S'il n'y a pas de négociation...

M. Fortin: Évidemment, tout dépend du résultat de la négociation.

Mr. Blenkarn: Actually without sharing the seignorage and the rest of it, the problems in the bank would be quite acceptable.

M. Fontaine: Monsieur Fortin, vous avez soulevé tout à l'heure un autre point de discussion. Ce n'est peut-être pas dans le cadre exact de la rencontre d'aujourd'hui, mais vous avez parlé d'un deuxième point qui était inclus dans les propositions constitutionnelles. Cela concerne l'harmonisation des politiques économiques. J'ai été heureux de vous entendre dire cela.

[*Traduction*]

Mr. Fontaine (Lévis): I have a very specific question on a point that has just been discussed. Mr. Fortin, what would happen if Quebec were to separate and the rest of Canada were not interested in having representatives of the government of Quebec at the head office of the Bank of Canada and at the same time, Quebec still used Canadian currency? Would it be possible for Quebec to unilaterally use Canadian currency? If so, what would the consequences of this be for Quebec?

Prof. Fortin: There would be two consequences. First, it is feasible that Quebec would use Canadian currency. There is no doubt about that. Secondly, the consequence for Quebec would be that it would continue to be subject to Canadian monetary policy. The Bank of Canada would also constitute the Bank of Quebec for all practical purposes.

The other aspect which is extremely important, in my opinion, is the issue of the right of seigniorage. When the Bank of Canada buys federal government bonds, it does so merely by printing money. People who own this money, indirectly become holders of federal bonds. However, since it is money, they do not receive any interest from the central bank of the government. Therefore, by being deprived of interest, they are implicitly contributing this money to the public purse. Therefore, this, less the Bank of Canada's operating costs, constitutes the right of seigniorage that the central bank pays back to the government after the fact.

If Quebec were to become a sovereign and the Canadian Government did not want Quebec to participate in the profits of the Bank of Canada or did not want to purchase Quebec bonds as part of its portfolio, which would come down to the same thing, a sovereign Quebec would have to negotiate with the Government of Canada, in the division of the debt, a credit to avoid paying the right of seigniorage two times, for all practical purposes. Obviously, the outcome of the negotiation would be whatever the parties negotiated, but it is clear that the Quebec government initially, would not agree to pay the right of seigniorage twice, first, by holding Canadian currency without receiving any interest on this money, and, secondly, by paying interest on the entire capital Canadian debt rather than merely on the financial and non-monetary part of it. That is what would happen.

Mr. Fontaine: Provided that there is an agreement. If there are no negociations...

Prof. Fortin: Obviously, everything depends on the outcome of the negociations.

M. Blenkarn: En fait, s'il n'y avait pas le problèm de partage du droit de seigneurage et tout le reste, les problèmes à la banque seraient assez acceptables.

Mr. Fontaine: Mr. Fortin, a moment ago you raised another discussion point. It may not actually be in the context of today's meeting, but you spoke of a second point that was included in the constitutional proposals. It concerned the harmonization of economic policies. I was pleased to hear you say that.

[*Text*]

Depuis quelque temps, je tente de convaincre les responsables du dossier constitutionnel d'inclure éventuellement dans la nouvelle Constitution canadienne une clause anti-déficit. D'ailleurs, je vous ai envoyé à quelques reprises de la documentation à ce sujet. Une telle clause anti-déficit affecterait les gouvernements fédéraux, provinciaux et municipaux. Cela rejoint peut-être certains de vos thèmes concernant la stabilité de la monnaie.

Il y aurait probablement des mécanismes pour mettre cela en place au niveau de l'absorption du déficit actuel et pour des situations d'urgence, alors qu'on pourrait exiger un pourcentage élevé des votes de la Chambre des communes, etc. J'aimerais connaître votre point de vue sur l'éventuelle inclusion d'une clause anti-déficit dans la nouvelle Constitution canadienne.

M. Fortin: Je suis tout à fait d'accord sur cela. En fait, je suis aussi fortement d'accord sur cette proposition d'inclure cela, pas nécessairement dans la Constitution, mais dans des lignes directrices à négocier entre les divers gouvernements sur la stabilisation du déficit à travers les cycles économiques, que je le suis sur la proposition d'un comité exécutif élargi à la Banque du Canada. J'en suis venu à la conclusion que ces propositions étaient toutes les deux importantes en raison de mon travail avec la Chambre de commerce du Québec dans la préparation de son mémoire à la Commission Bélanger-Campeau. Les deux propositions étaient dans ce mémoire-là, à la fois celle portant sur le comité de gestion élargi de la Banque du Canada et celle portant sur l'imposition aux divers gouvernements de contraintes et de lignes directrices sur l'équilibrage du budget à travers les cycles économiques.

Cela pose des questions considérables sur le plan comptable. C'est dans ce sens-là qu'il faut accueillir favorablement les propositions gouvernementales concernant la standardisation des pratiques comptables des gouvernements. Si on veut aligner les gouvernements sur une contrainte à l'emprunt, il faut savoir de quels chiffres on parle et il faut que tout le monde parle de la même sorte de chiffres.

L'appui que je donne à cette proposition m'est venu sur le tard dans ma vie. J'ai commencé à étudier l'économique dans les années 60, alors que tout le monde pensait qu'au fond, faire des déficits, ce n'était pas une mauvaise chose; c'était une très bonne chose parce que cela créait de l'emploi. Mais on a vu que lorsque l'endettement public perdait les pédales, pour ainsi dire, cela pouvait entraîner des conséquences absolument tragiques, à la fois sur le plan économique et sur le plan politique, conséquences qu'on est en train de vivre à l'heure actuelle. Également, par la suite, j'ai travaillé au gouvernement du Québec comme conseiller du premier ministre. J'ai appris là que chaque fois qu'une piastre se montre le bout du nez, elle disparaît avant même que Lucky Luke ait eu le temps de tirer sur son ombre.

Donc, je suis foncièrement convaincu qu'il faut imposer aux gouvernements des contraintes à l'emprunt, pour ces diverses raisons-là.

M. Fontaine: Vous savez que les Québécois ont une culture très vaste. On connaît Lucky Luke à la grandeur de l'Amérique. En ce cas, vous appuyez certainement les représentations du Conseil du patronat qui ont été déposées

[*Translation*]

For some time, I have been trying to convince those responsible for the Constitutional issue to eventually include an anti-deficit clause in the new Canadian Constitution. Moreover, I sent you documents on this subject on several occasions. Such an anti-deficit clause would affect the federal, provincial and municipal government. This may relate to some of your ideas concerning monetary stability.

There would probably be mechanisms to implement that dealing with the absorption of the present deficit and emergency situations, and this might involve a special majority of votes in the House of commons, etc. I would like to have your point of view about the possible inclusion of an anti-deficit clause in the new Canadian Constitution.

Prof. Fortin: I completely agree with that. In fact, I also strongly agree with the proposal to include that, not necessarily in the Constitution, but in guidelines to be negociated between the various levels of government concerning the stabilization of the debt throught various economic cycles, and I also agree witht the proposal for an expanded executive committee and the Bank of Canada. I concluded that both of these proposals were important because of my work with the Quebec Chamber of Commerce in preparing its brief for the Bélanger-Campeau Commission. These two proposals were included in that brief, both with respect to an expanded management committee at the Bank of Canada and concerning the imposition on the various levels of governments of constraints and guidelines for balancing the budget through the economic cycles.

This raises important issues with respect to a accounting. In this regard, we should favorably review the governement's proposal concerning the standardization of accounting practices among the governemnt. If we want concerted action among the governments with respect to borrowing, we will have to know what figures we're talking about, and everybody will have to talk about the same sort of figures.

My support for this type of proposal came late in my life. I started studying economics in the sixties, when everybody basically thought that it was not a bad thing to create deficit; it was very good, because it created employment. But we saw that when public indebtedness got out of hand, so to speak, there might be absolutely tragic consequences both with respect to the economy and politically, consequences that we are presently experiencing. Also, I subsequently work for the Quebec government as an advisor to the Premier. I learned there that every time a buck appeared, it disappeared before Lucky Luke had a chance to grab it.

Therefore, I am basically convinced that we must impose spending limits on governments, for these various reasons.

Mr. Fontaine: You know that Quebeckers have a very broad culture. Lucky Luke is known throughout America. In this case, you certainly support the representations of the Conseil du patronat which were made to the Parti Québécois

[*Texte*]

devant les caucus du Parti québécois et du Parti libéral du Québec il y a une quinzaine de jours, concernant un projet de loi au niveau du Québec en vue d'une administration gouvernementale provinciale sans déficit.

M. Fortin: Oui.

M. Fontaine: Êtes-vous intervenu dans le processus de cette présentation?

M. Fortin: Non.

• 1705

M. Tremblay: Est-ce qu'on peut demander que la réponse sur la monnaie soit envoyée au premier ministre? Cela le renseignerait. Il dit toutes sortes de choses sur la question de la monnaie au Québec ces temps-ci, et cela lui permettrait de prendre connaissance de cela.

M. Fontaine: J'invoque le Règlement, monsieur le président. Le premier ministre, tel que je le connais, lit systématiquement les rapports de ces comités-là.

The Chairman: I'd like to thank both our witnesses for a very helpful presentation this afternoon. I know your testimony will be very useful to us in our deliberations to come. Thank you for being here and for helping.

Prof. Fortin: Thank you.

The Chairman: We will adjourn for this afternoon.

EVENING SITTING

• 1906

The Chairman: I will call the meeting to order.

I will begin by welcoming our two witnesses this evening.

First we have Professor David Laidler from the University of Western Ontario. I must say, Professor Laidler, that it was your work on behalf of the C.D. Howe Institute, as much as anything, that got these hearings off to their start. That was rekindled a little bit by the government's constitutional proposals, but that really delayed us more than instigated us. It was really your work that caused us to decide to launch into this investigation in the first place.

Welcome to you, and to Professor Tom Rymes from Carleton University. I might mention that he is a resident of Ottawa South, as far as federal electoral districts go, and a teacher at Carleton University, which I believe is your Alma Mater as well as mine, Mr. Langdon.

With no further ado, I will ask Professor Laidler to give us his presentation.

Professor David Laidler (University of Western Ontario): Thank you, Mr. Chairman.

You were kind enough to refer to my C.D. Howe Institute work, and I believe people have had access to it. That is why I haven't provided a separate brief for the committee. I will try to talk very briefly about what is in there.

[*Traduction*]

caucus and to the Quebec Liberal Party two weeks ago, concerning a provincial bill aimed at achieving debt free administration in the provincial government.

Prof. Fortin: Yes.

Mr. Fontaine: Did you intervene in the preparation of this presentation?

Prof. Fortin: No.

Mr. Tremblay: Could we ask that your reply concerning the currency be sent to the Prime Minister? That would give him some information. He is saying all sorts of things about the issue of the currency in Quebec at the present time, and this would enable him to find out about it.

Mr. Fontaine: A point of order, Mr. Chairman. The Prime Minister, as far as I know, reads systematically these committee reports.

Le président: J'aimerais remercier nos témoins pour les exposés très utiles qu'ils nous ont livré cet après-midi. Je sais que vos témoignages nous aiderons beaucoup dans nos travaux à venir. Merci d'être venus et merci de votre assistance.

M. Fortin: Merci.

Le président: La séance est levée.

SÉANCE DU SOIR

Le président: La séance est ouverte.

Je voudrais tout d'abord souhaiter la bienvenue aux deux témoins que nous entendrons ce soir.

Nous avons tout d'abord le professeur David Laidler, de l'Universté Western Ontario. Je dois dire, professeur Laidler, que c'est le travail que vous avez effectué pour le compte de l'Institut C.D. Howe qui a donné en quelque sorte le coup d'envoi à nos audiences. Nos travaux ont reçu une nouvelle impulsion au moment du dépôt des propositions constitutionnelles du gouvernement, mais en fait, cela nous davantage retardé qu'inspiré. C'est vraiment votre travail qui nous a poussé à nous lancer dans cette enquête au départ.

Je vous souhaite donc la bienvenue ainsi qu'au professeur Tom Rymes de l'Université Carleton. Je dois mentionner que le Dr Rymes habite la circonscription fédérale d'Ottawa-Sud et qu'il enseigne à l'Université Carleton, qui est votre alma mater aussi bien que la mienne, si je ne me trompe, monsieur Langdon.

Sans plus tarder, je vais demander au professeur Laidler de nous présenter son exposé.

M. David Laidler (professeur, Université Western Ontario): Merci, monsieur le président.

Vous avez eu la bonté de parler de mes travaux pour l'Institut C.D. Howe, et je pense que les membres du comité ont déjà pu y avoir accès. C'est pour cette raison que je n'ai pas préparé de mémoire distinct à votre intention. Je vais vous résumer très brièvement ce qui se trouve dans ce document.

[*Text*]

The first point to make, I suppose, is that independently of constitutional issues in Canada at the moment, there is a perceived problem vis-à-vis the legitimacy of the Bank of Canada. Let me be quite clear about my own position here. I think that, on balance, Bank of Canada policy over the last two or three years has been very good, and I support it, but I can—

Mr. Dorin (Edmonton Northwest): You are in the minority.

Prof. Laidler: Well, I can read newspapers and listen to the radio, and I know that's not a majority opinion.

I think there is a problem vis-à-vis the legitimacy of the bank. I believe that problem stems both from the mandate and the current governance of the bank, so my work was addressed to try to clarify those issues.

On the matter of the mandate, as you know, I have suggested that the current mandate—which goes back to the 1930s—is hopelessly out of date and hopelessly vague, and is badly in need of improvement. I don't see the mandate, per se, as contributing to the bank's independence or detracting from the bank's independence vis-à-vis elected politicians. I rather see the role of the mandate as making the bank more accountable to elected politicians. I don't see how you can hold a central bank accountable with a mandate that is such a big mess as the current one is.

A simple and straightforward mandate would make it easier for politicians to call the Bank of Canada to account for its actions, if its actions so required. I have suggested the mandate of the bank should be rather simple and straightforward and should require it to deliver low and stable inflation. We can argue about what that might mean in more detail later. I would like to stress two things about that.

• 1910

The first is, I do not regard low and stable inflation as simply being one end of policy, along with economic growth, high employment and real stability. Rather I see low and stable inflation as being both an end itself and a very important means towards achieving the ends of satisfactory economic growth and real economic stability. I am not a lawyer or a draftsman. I don't know whether a re-written mandate would make that last point clearer, but I would like to give low and stable inflation a place of pride in a new revised mandate.

As to the governments of the bank, my concerns there are that power within the Bank of Canada seems to be concentrated very heavily, as far as the execution of policy is concerned, in the hands of the governor of the bank and his professional staff. That does not seem to be desirable. I would be preferable if power within the bank were diffused to some kind of committee.

The kind of structure I suggested was that the directors of the bank should be put in a position to take a more important role in the design of monetary policy. I suggested to that end a smaller board of directors than the bank

[*Translation*]

La première chose à souligner, il me semble, c'est qu'indépendamment du débat constitutionnel qui se déroule au Canada en ce moment, la légitimité de la Banque du Canada semble poser un problème. Je voudrais que ma position personnelle à ce sujet soit tout à fait claire. J'estime que, dans l'ensemble, la politique adoptée par la Banque du Canada au cours des deux ou trois dernières années a été très bonne; je suis tout à fait d'accord avec cette politique, mais je peux. . .

M. Dorin (Edmonton-Nord-Ouest): Vous êtes en minorité.

M. Laidler: Bien sûr, je lis les journaux et j'écoute la radio, et je sais que la majorité n'est pas de cet avis.

Mais je pense qu'il y a un problème en ce qui concerne la légitimité de la Banque. Il me semble que ce problème découle à la fois du mandat et de l'administration actuelle de cette institution; j'ai donc tenté d'apporter des éclaircissements sur ces deux points dans mon travail.

Pour ce qui est du mandat de la Banque, comme vous le savez, j'ai déjà dit que le mandat actuel, qui remonte aux années 30, est terriblement dépassé et beaucoup trop vague, et qu'il aurait grand besoin d'être amélioré. Je ne pense pas qu'il ait, en soi, une grande influence dans un sens ou dans un autre, sur l'indépendance de la Banque vis-à-vis des élus. Je verrais plutôt un mandat donnant lieu à un plus grande imputabilité de la Banque vis-à-vis des élus. Je ne vois pas comment on peut tenir une banque centrale responsable de ces décisions avec un mandat aussi déplorable que celui que nous avons actuellement.

Si la Banque du Canada avait un mandat plus simple et mieux défini, il serait plus facile pour les représentants politiques de lui demander des comptes au besoin. J'ai suggéré que la Banque devrait avoir un mandat clair et simple selon lequel elle serait tenue d'assurer des taux d'inflation bas et stables. Nous pourrons discuter plus tard en détail de ce que cela peut signifier. Pour le moment, je voudrais souligner deux choses à ce sujet.

La première chose, c'est que l'inflation basse et stable ne constitue pas, d'après moi, un aspect de la politique parmi tant d'autres, au côté de la croissance économique, de la baisse du taux de chômage et de la stabilté réelle. J'y vois plutôt une fin en soi et un moyen très important de parvenir à une croissance économique satisfaisante et à une véritable stabilité économique. Je ne suis ni avocat, ni légiste. Je ne sais pas si un mandat renouvelé permettrait de préciser ce dernier point, mais j'aimerais que la baisse et la stabilisation du taux d'inflation ait une place de choix dans ce nouveau mandat révisé.

En ce qui concerne l'administration de la Banque, ce qui m'inquiète, c'est que le pouvoir semble être très concentré largement—pour ce qui est de l'exécution de la politique—entre les mains du gouverneur de la Banque du Canada et de son personnel professionnel. Selon moi, ce n'est pas souhaitable. Il serait préférable que le pouvoir soit réparti entre les membres d'un comité quelconque.

Ce que je suggère, c'est que les administrateurs de la Banque soient en mesure de jouer un rôle plus imporant dans l'élaboration de la politique monétaire. A cette fin, je propose de réduire le nombre de membres du conseil

[*Texte*]

currently has. I think I suggested six, but I have no strong feelings about whether it should be five or seven. Along with directors, there should be more officials from the bank, a couple of extra deputy governors, and certainly the deputy minister of finance.

In order to allow the directors of the bank to participate in the policy-making process, they should become full-time, be well paid and given adequate research support. I have heard an idea suggested, since I presented my paper, which seems to be well worth discussing. Perhaps regional advisory councils could be turned into research staff for directors of the bank.

I also suggested there is a problem, at least with perceptions, vis-à-vis regional input into the design of monetary policy in Canada. I think those problems are probably more perceived than real, but because they are perceived, they are genuine and important problems. I therefore suggested that directors of the bank should be regionally based, as they are now, but that regional political authorities, perhaps provinicial governments, should have some say at least in nominating directors to the bank, although the federal government should have the final say in who actually gets appointed. Regional advisory councils, obviously, would be a natural complement to that kind of suggestion.

As far as the independence of the bank from the political process is concerned, I am reasonably content with current arrangements whereby the ultimate power to decide monetary policy rests with the Minister of Finance and Parliament, but the execution of policy is the responsibility of the Bank of Canada. That seems to me to be right. The ultimate sanction is the directive, but the directive is a very expensive weapon for the Minister of Finance to use.

I would like to preserve the relative insulation of the Bank of Canada from day-to-day politics, by ensuring the terms of directors of the bank are rather long and are not synchronized with the electoral cycle.

I think, Mr. Chairman, that's all I need to say by way of opening remarks.

The Chairman: Thank you very much, Professor Laidler. Professor Rymes, would you like to give us your opening comments, and then we'll pursue questions from there.

Professor Thomas Rymes (Carleton University): Thank you very much, Mr. Chairman, and thanks to the members of the subcommittee for the opportunity to speak before you.

I distributed to the clerk a substantive comment and have just now distributed among you a brief summary of those comments, so I will just re-iterate those brief comments.

• 1915

I want to make three basic points. First, a subsidiary point: as I've indicated in my remarks, it's my belief that the regular, traditional Canadian, if you wish, decennial revisions of the banking legislation in Canada are the appropriate

[*Traduction*]

d'administration de la Banque. Il me semble avoir avancé le nombre de six, mais ce pourrait tout aussi bien être cinq ou sept. En plus des administrateurs, il devrait y avoir davantage de cadres de la Banque, quelques sous-gouverneurs de plus et, certainement, le sous-ministre des Finances.

Pour permettre aux administrateurs de la Banque de participer à l'élaboration de la politique, il faudrait qu'ils soient engagés à plein temps, qu'ils soient rémunérés et qu'ils disposent d'une équipe de recherche suffisante. Depuis la présentation de mon document, quelqu'un a fait une suggestion qui mérite d'être retenue à mon avis: les conseils consultatifs régionaux pourraient peut-être effectuer de la recherche pour les administrateurs de la Banque.

J'ai également dit que la participation régionale à l'élaboration de la politique monétaire du Canada pose un problème, du moins en apparence. Je pense qu'il s'agit probablement là d'une question de perception, plutôt qu'une réalité, mais si l'on perçoit le problème, il devient automatiquement réel et important. J'ai donc suggéré que les administrateurs de la Banque représentent les différentes régions du pays, comme c'est le cas à l'heure actuelle, mais que les autorités politiques de chaque région, peut-être les gouvernements provinciaux, aient avoir leur mot à dire dans la nomination de ces administrateurs, bien que ce soit le gouvernement fédéral qui, en définitive, procédera aux nominations. De toute évidence, les conseils consultatifs régionaux constitueraient un complément naturel à cette suggestion.

S'agissant de l'indépendance de la Banque vis-à-vis du processus politique, je suis relativement satisfait des mécanismes actuels selon lesquels c'est, en définitive, le ministère des Finances et le Parlement qui décident de la politique monétaire, alors que l'exécution de cette politique est confiée à la Banque du Canada. Cela me semble acceptable. La sanction ultime, c'est la directive, mais c'est un instrument qui coûte très cher au ministre des Finances.

J'aimerais que l'isolement relatif de la Banque du Canada par rapport à la politique courante soit maintenu; il serait possible d'y arriver en s'assurant que le mandat des administrateurs de la Banque est assez long et ne correspond pas au cycle électoral.

Monsieur le président, c'est tout ce que j'avais à dire pour le moment.

Le président: Je vous remercie beaucoup, professeur Laidler. Professeur Rymes, voulez-vous faire une déclaration préliminaire, après quoi nous passerons à la période des questions.

M. Thomas Rymes (professeur, Université Carleton): Je vous remercie beaucoup, monsieur le président et messieurs les membres du sous-comité, de m'avoir invité à prendre la parole devant vous.

J'ai remis à la greffière un document assez volumineux, que j'ai résumé dans les quelques pages que je viens de vous faire distribuer; je vais donc me contenter ici de reprendre les grandes lignes de ce résumé.

Mon exposé se divise en trois grands points. Premièrement, un point accessoire. Comme je l'ai indiqué dans mon commentaire, j'estime que la révision périodique de la législation bancaire, qui se fait traditionnellement au

[*Text*]

vehicle whereby to examine the mandate of the Bank of Canada or to examine the Bank of Canada Act. It seems to me to be inappropriate for revision of the Bank of Canada Act, as important as that is, to be get elevated into the current constitutional debate in Canada. I think that's an error in judgment. More importantly, my submission really deals with the mandate of the Bank of Canada to be concerned with price stability and price stability only.

Monetary stability, which is certainly an agreed-upon objective of the proper conduct of our monetary affairs, encompasses wider issues than stability in a specially constructed CPI.

I might as well get going on the basic point I want to make with you tonight.

The idea behind mandating the Bank of Canada to be concerned with price stability and price stability only comes from a particular view in economics that I like to call new classical monetary economics.

If I could ask you to look at the first page of my representation to you tonight, there is a diagram there. I'll refer to the diagram, but I want to discuss with you the basic idea.

The basic idea with which we're dealing is this. Consider a situation in which you have, say, an inflation rate of about 4% and unemployment at about 8%, which is not too different from what the Canadian situation was a short time ago. Suppose you then launch a policy by the Bank of Canada concerned with bringing the rate of inflation down to zero, and let us suppose you can execute that policy. There's no doubt in my mind that any monetary authority around the world that is sufficiently bloody-minded can take the rate of inflation down to zero or anything you want. Suppose the monetary authorities are successful in that, so you consider a new situation in which in point in fact the rate of inflation is equal to zero.

What is involved in that is bringing the rate of growth of the money supply down. There used to be an argument in economics that this kind of policy would not have any real effects on the economic system from equilibrium, so to speak, to equilibrium, that the rate of unemployment you'd end up with is exactly the rate of unemployment you started with. The natural rate of unemployment would be 8% and it wouldn't be changed.

The Bank of Canada's position is much more ambitious than this and it's a representation of the new classical monetary economics; namely, that inflation is a costly phenomenon and it causes many kinds of imperfections in the economic system, so if you could get rid of the inflation, the economy would be functioning much more efficiently. There are many costs-of-inflation calculations that are based on this and I've mentioned those in my submission, but we will probably get into a discussion of them tonight.

What is significant from the point of view of the Bank of Canada is that if the Bank of Canada is able to bring the inflation rate down from 4% to 0%, what the Bank of Canada really, fundamentally, believes is that the natural rate

[*Translation*]

Canada tous les 10 ans, est l'occasion rêvée pour examiner la loi ou le mandat de la Banque du Canada. Il ne me semble pas approprié d'inclure dans l'actuel débat constitutionnel la révision de la Loi sur la Banque du Canada, aussi importante soit-elle. Je pense que c'est une erreur de jugement. Avant tout, mon commentaire porte sur le mandat de la Banque du Canada qui, d'après moi, ne devrait s'occuper que de stabilité des prix.

La stabilité monétaire, qui constitue certainement un objectif reconnu pour la conduite de nos affaires monétaires, englobe des questions plus vastes que la stabilité elle-même, dans un IPC spécialement conçu.

Je vais maintenant passer au principal point que je tiens à souligner ce soir.

L'idée de confier à la Banque du Canada un mandat portant exclusivement sur la stabilité des prix découle d'une conception de l'économie que j'appelle économie monétaire néo-classique.

Vous trouverez à la première page du document que je vous ai distribué ce soir un diagramme, auquel je vais me reporter, mais je veux surtout discuter avec vous de cette idée de base.

Cette idée de base est la suivante: supposons que le taux d'inflation soit de 4 p. 100 et que le taux de chômage tourne autour de 8 p. 100, ce qui était à peu près le cas au Canada il y a quelque temps. Supposons ensuite que la Banque du Canada adopte une politique visant à ramener le taux d'inflation à zéro, et supposons que cette politique soit mise en application. À mon avis, il ne fait aucun doute que, dans n'importe quel pays, l'institution responsable de la politique monétaire pourrait ramener le taux d'inflation à zéro, ou à quoi que ce soit d'autre, si elle était assez «sanguinaire». Supposons donc qu'elle réussisse à le faire; le nouveau taux d'inflation serait donc en fait égal à zéro.

Ce que cela suppose, c'est que le taux de croissance de la masse monétaire diminue lui aussi. Certains économistes ont affirmé qu'une politique de ce genre ne pouvait pas avoir d'effet réel sur le système économique entre deux points d'équilibre, si l'on peut dire, en ce sens que le taux de chômage s'établirait en définitive au même niveau qu'au début. Le taux de chômage naturel serait de 8 p. 100 et ne changerait pas.

La position de la Banque du Canada est beaucoup plus ambitieuse; c'est en fait une expression de l'économie monétaire néo-classique, à savoir que l'inflation est un phénomène coûteux qui occasionne toutes sortes d'imperfections dans le système économique. Donc, si l'on peut se débarrasser de l'inflation, l'économie fonctionnera beaucoup plus efficacement. Il y a de nombreux calculs sur les coûts de l'inflation qui sont fondés sur cette prémisse; j'en ai parlé dans mon mémoire, mais nous allons probablement en discuter ce soir.

Ce qui est important du point de vue de la Banque du Canada, c'est que si elle parvient à réduire le taux d'inflation de 4 p. 100 à 0 p. 100—ce qu'elle croit fondamentalement—c'est que le taux de chômage naturel ne s'établira pas à 8 p.

[*Texte*]

of unemployment won't be 8% but will be at a lower level, say 7%. So there's a clear-cut gain in terms of the welfare of reducing the rate of inflation. You make the Canadian economy more efficient, and I have shown that, just for simplicity, by showing that the Bank of Canada fundamentally believes that the natural rate of unemployment associated with a zero rate of inflation will be lower than the natural rate of inflation associated with a 4% rate of inflation.

• 1920

Of course, both the theorists and the Bank of Canada are perfectly prepared to admit that an attempt to reduce the rate of inflation from 4% to 0% involves us in some short-run costs—that is to say, the unemployment rate can be shoved up in the short run—but the logic of the argument is that when the economic system settles back to the zero rate of inflation, the rate of unemployment will come down to that lower natural level—lower than existed before.

So here are the economics in front of you. The economics say that it is true, because of misperceptions and problems of interpretation of the Bank of Canada policy, etc., because people believe the Bank of Canada can do real things, the result is that the attempt to reduce the rate of inflation causes a short-run rise in the unemployment rate, but that short-run rise in the unemployment rate vanishes, and we end up with a lower rate of unemployment at the natural level—so a policy of monetary contraction designed to fight inflation doesn't increase the unemployment rate. It reduces the unemployment rate from equilibrium to equilibrium.

Then you have this kind of calculation in the back of your mind. You say that the costs are that the employment rate has gone up in the short period, but the gain is that there is a permanent reduction in the rate of unemployment. It doesn't take a great deal of present-value calculations for a Bank of Canada that's not discriminating across generations of workers to get to the result that the gains from reducing the unemployment rate—from making the economic system more efficient, by a policy of focusing on price stability only—offsets the costs involved in the short-run unemployment.

There is another argument in economics, and David and I will probably row about this one. It is what I call the Keynesian argument.

It says that the history of the economy is not independent of the conduct of monetary policy in that short-run effect, and that you may very well get the results. The Keynesian model would suggest at least the possibility that the attempt by the central bank to reduce the rate of inflation—which may be successful—will cause the rate of unemployment to rise and won't cause the long-period rate of unemployment to come back to some natural rate that is lower than the rate you start with. You may very well end up with a situation in which the unemployment rate is permanently above the natural rate that is calculated.

Mr. Dorin: Is it not true that Keynes supported price stability as a desirable aim?

[*Traduction*]

100, mais plus, par exemple à 7 p. 100. Donc, la réduction du taux d'inflation entraînera un gain net. L'économie canadienne sera plus efficace comme je l'ai dit tout à l'heure. La Banque du Canada estime fondamentalement que le taux de chômage naturel lié à un taux d'inflation nul sera plus bas que celui qui est lié à un taux d'inflation de 4 p. 100.

Bien sûr, les gens de la Banque du Canada, tout comme les théoriciens, sont parfaitement prêts à admettre qu'une tentative visant à faire passer le taux d'inflation de 4. p. 100 à 0 p. 100 entraîne des coûts à court terme, à savoir que le taux de chômage pourrait monter en flèche pendant quelque temps; mais, en toute logique, une fois que le système économique se sera ajusté à un taux d'inflation nul, le taux de chômage baissera à un taux naturel plus bas qu'auparavant.

Autant pour la théorie économique. D'après certains économistes, à cause des idées fausses et des problèmes d'interprétation qui entourent la politique de la Banque du Canada, et parce que les gens croient que la banque centrale peut véritablement faire quelque chose, les tentatives en vue de réduire le taux d'inflation entraînent une hausse du taux de chômage à court terme, mais cette hausse cède ensuite le pas à une baisse du taux de chômage naturel, de sorte qu'une politique de contraction monétaire destinée à combattre l'inflation n'augmente pas nécessairement le taux de chômage. Elle le réduit plutôt d'un point d'équilibre à l'autre.

Il est donc très tentant de faire un rapide calcul. Le coût, c'est que le taux d'inflation augmente pendant une brève période, mais le gain, c'est qu'il diminue ensuite de façon permanente. La Banque du Canada n'a pas besoin de faire de savants calculs sur la valeur actualisée, si elle ne veut pas établir de distinction entre les diverses générations de travailleurs, pour se rendre compte que les gains réalisés grâce à la baisse du taux de chômage, c'est-à-dire à une amélioration de l'efficacité du sytème économique par le biais d'une politique exclusivement axée sur la stabilité des prix, contrebalance les coûts qu'entraine la hausse du chômage à court terme.

Il y a aussi une autre théorie économique sur laquelle David et moi ne serons probablement pas d'accord. C'est ce que j'appelle la théorie keynésienne.

D'après cette théorie, l'évolution de l'économie n'est pas indépendante de la politique monétaire, en ce qui concerne les effets à court terme, et cela peut très bien donner des résultats. D'après le modèle keynésien, il est tout à fait possible que la tentative de la banque centrale pour réduire le taux d'inflation, tentative qui pourrait porter fruits, entraîne une hausse du taux de chômage, qui ne se rétablira pas à long terme à un taux naturel moins élevé qu'au départ. On pourrait donc très bien se retrouver avec un taux de chômage qui soit, en permanence, supérieur au taux naturel calculé.

M. Dorin: Mais est-ce que Keynes ne prônait pas la stabilité des prix comme objectif souhaitable?

[*Text*]

Prof. Rymes: Yes, but there is nothing... I haven't contradicted that in what I have said. I have just said the calculation of the costs involved—

Mr. Dorin: I'm getting there, but once you are there—

The Chairman: Let's finish the presentation.

Prof. Rymes: The only point I'm making here is that the drive for the idea of price stability, and price stability only, is predicated on the assumption that in some sense the Bank of Canada cannot have any real effects in the long run or, if it does have any real effects in the long run, the long-run effects must always be beneficial because of the costs associated with inflation.

I am simply arguing with you that there is a competing theory, a competing set of evidence, a competing framework in economics that would suggest to the members of this committee that it would be wrong to cause to be written, in any revision to the Bank of Canada Act, a mandate that would be based on one economic theory and one economic theory only. It would be very dangerous, in point of fact, to have any legislation written that way.

The second major point in my presentation is a much more contentious one. It is that I believe fundamentally that this basic idea, which is linked to the idea of independence of the Bank of Canada, is based on the idea that it is inadvisable to trust the political process, the electorate and the representatives of the electorate to be involved in day-to-day, month-to-month, or year-to-year discussions about monetary policy.

• 1925

It is inadvisable for two reasons. One, because of the confusions of people about what the Bank of Canada can do and what the Bank of Canada can't do; people are misguided in believing the Bank of Canada can have some real effects on the economy. So they argue with the Bank of Canada: bring down interest rates to reduce unemployment; bring down interest rates to favourably affect the exchange rate because that will have a favourable effect on unemployment.

You have to understand basically the Bank of Canada's rebuttal of this. It says that is a short-run effect that will be cancelled by the resultant increase in the rate of inflation associated with such monetary policy, which will take us back—just read my diagram now, my argument in reverse—to a higher rate of inflation and what you'll end up with is not lower rates of unemployment or higher levels of output, but higher natural rates of unemployment, because you have moved back to an inflationary environment.

It is the propensity of the political process always to press the monetary authority to try to do something real when they really can't—so goes this basic argument—that leads the Bank of Canada to get caught in an inflationary equilibrium.

To eliminate that, you must rewrite the Bank of Canada Act to say the governor is responsible only for price stability and nothing else, because then if the governor came before your committee and you asked about the unemployment rate,

[*Translation*]

M. Rymes: Oui, mais il n'a rien... Cela ne va pas à l'encontre de ce que j'ai dit. Tout ce que j'ai dit, c'est que le calcul des coûts en cause...

M. Dorin: J'y arrivais, mais une fois rendu là...

Le président: Laissons le témoin finir son exposé.

M. Rymes: Tout ce que je veux vous faire comprendre, c'est qu'une politique prévilégiant la stabilité des prix aux dépens de tout le reste est fondée sur l'hypothèse voulant que les décisions de la Banque du Canada ne peuvent pas avoir d'effets réels à long terme ou, si elles en ont, que ces effets doivent nécessairement être bénéfiques à cause des coûts liés à l'inflation.

Tout ce que je veux vous dire, c'est qu'il y a une théorie contraire, un cadre économique contraire qui devrait faire comprendre aux membres du comité que ce serait une erreur de consacrer, dans une révision de la Loi sur la Banque du Canada, un mandat fondé sur une seule théorie économique. En fait, il serait très dangereux de rédiger n'importe quelle loi de cette façon.

Le deuxième grand point dont je veux vous parler est beaucoup plus litigieux. C'est le suivant: Je crois fondamentalement que cette idée, liée à l'idée de l'indépendance de la Banque du Canada, est fondée sur le fait qu'il n'est pas souhaitable de laisser au processus politique, à l'électorat et à ses représentants, le soin de discuter de la politique monétaire de jour en jour, de mois en mois ou d'année en année.

C'est à déconseiller pour deux raisons. D'abord, parce que les gens ne savent pas très bien ce que la Banque du Canada peut faire et ce qu'elle ne peut pas faire; les gens croient à tort que la Banque du Canada peut avoir une incidence réelle sur l'économie. Ils s'attendent donc à ce qu'elle réduise les taux d'intérêt pour réduire le chômage; à ce qu'elle réduise les taux d'intérêt pour influencer positivement le taux de change, car cela aura une incidence positive sur le chômage.

Il faut comprendre pourquoi la Banque du Canada rejète cet argument. Elle répond qu'il s'agit d'une incidence à court terme qui sera annulée par l'augmentation du taux d'inflation résultant d'une telle politique monétaire, ce qui nous ramènera un taux d'inflation plus élevé—vous n'avez qu'à lire mon diagramme, mon argument dans l'ordre inverse—et nous nous retrouverons non pas avec un taux de chômage moins élevé ou un niveau de rendement plus élevé, mais avec des taux de chômage naturels plus élevés, car nous nous retrouverons à nouveau dans un environnement inflationniste.

C'est cette propension des hommes politique qui ont toujours insisté pour que les autorités monétaires essaient de faire quelque chose de réel alors qu'elles ne le peuvent pas vraiment, qui fait que la Banque du Canada se trouve prise dans un équilibre inflationniste.

Pour éliminer cette situation, il faut réécrire la Loi sur la Banque du Canada afin de stipuler que le gouverneur n'est responsable que de la stabilité des prix et de rien d'autre, car si le gouverneur comparaissait devant votre comité et que

[*Texte*]

about the balance of trade, the governor would quite appropriately be able to shrug his shoulders and say, that is not our concern. We cannot do anything about that and we are not mandated to do anything about it by the revised Bank of Canada Act.

What you would have done is agreed with another part of the classical, new monetary economics, which says the political process is always driving the equilibrium governed by the central bank to be an inflationary mixture.

Secondly, there is also an argument to the effect that there is a Keynesian bias, and Keynesians always like to debauch the currency, and that is another argument for the constitutional—pardon me?

Mr. Dorin: I thought that was Lenin.

Prof. Rymes: That is an argument by people like Professor James Buchanan to the effect that Keynesian economics is responsible for the inflation we are experiencing.

Well, I don't think much of that argument. Much more fundamentally, I think inherent in this argument you are being confronted with, that the mandate of the Bank of Canada should be price stability and price stability only, is a deep distrust of the democratic, political control over the monetary authorities.

I think the idea of price stability means you pull the Bank of Canada out of the rough and tumble of the political arena and the governor is able to say, we are going to stick to the doctrine of price stability, regardless of what real events are governing the political processes.

The basic reason for this is the fundamental theory that lies behind the new classical monetary economics—and I am sorry to make this point with you. If you conceive of a perfectly efficient and costless price system and the government is almost always introduced into this literature, aside from the provision of things called public goods, in such a way as to create distortions in the operation of that economic system... Taxes are distortionary, will go the standard argument.

What you basically have is a framework of thought that says the price system, a perfectly competitive price system, is efficient and you must have government policy that minimizes the distortions and interference in that price system.

What we are working on in economics is a more balanced view, a balanced view that says the collective part of the economic system is just as important as the price, so to speak, part of the system and that you can't determine the efficiency of the allocation of one part of the economic system without determining and bringing about an important and causal role for the collective part of the economic system, that part of the economic system that's determined politically by the democratic political processes in Canada.

• 1930

The Chairman: I think it's time, Professor Rymes, for us to intervene and get our questioners going so that we can get the exchange of views started.

[*Traduction*]

vous lui posiez des questions au sujet du taux de chômage ou de la balance commerciale, il pourrait tout simplement hausser les épaules et vous répondre que cela ne nous regarde pas, que nous ne pouvons rien y faire et que la loi révisée sur la Banque du Canada ne nous donne pas le mandat de faire quoi que ce soit à ce sujet.

Ainsi, vous auriez été d'accord avec une autre partie de la nouvelle économie monétaire classique qui veut que le processus politique fait toujours en sorte que l'équilibre déterminé par la Banque centrale est un mélange inflationniste.

Ensuite, on peut également faire valoir qu'il existe une tendance keynésienne, et les Keynésiens se complaisent à corrompre la devise, et que c'est un autre argument dans le débat constitutionnel... je vous demande pardon?

M. Dorin: Je croyais que c'était Lénine.

M. Rymes: Des gens comme le professeur James Buchanan font valoir cet argument et disent que l'économie keynésienne est responsable de l'inflation que nous connaissons à l'heure actuelle.

Eh bien, je ne suis pas vraiment d'accord avec cela. Plus encore, j'estime que l'argument voulant que le mandat de la Banque du Canada soit d'assurer la stabilité des prix, et uniquement la stabilité des prix, trahit une méfiance profonde du contrôle démocratique, politique des autorités monétaires.

Je pense que l'idée de la stabilité des prix signifie qu'on retire la Banque du Canada de la mêlée politique et que le gouverneur peut dire qu'il va s'en tenir à la doctrine de la stabilité des prix peu importe les événements réels qui surviennent et qui régissent les processus politiques.

Cela s'explique essentiellement par la théorie fondamentale sous-jacente à l'économie monétaire néo-classique. Je suis désolé de vous dire ceci, mais si l'on conçoit un système de prix parfaitement efficace qui ne comporte aucun coût, le gouvernement, à part le fait qu'il offre ce que l'on appelle des biens publics, est presque toujours présenté dans cette documentation de façon à créer des distorsions dans le fonctionnement de ce système économique... On dit toujours que les impôts créent une distorsion.

On en arrive donc à un cadre de pensée voulant que le système de prix, un sytème de prix parfaitement concurrentiels, est efficace et il faut avoir une politique gouvernementale qui réduisant au minimum les distorsions de prix et les ingérences dans le système.

En économie, on essaie d'adopter un point de vue plus équilibré, selon lequel la partie collective du système économique est tout aussi importante que le prix et où l'on ne peut déterminer l'efficacité de l'allocation d'une partie du système économique si l'on n'a pas conféré à la partie collective du système économique un rôle prédéterminé important, à cette partie du système économique qui, au Canada, est déterminée politiquement par les processus politiques démocratiques.

Le président: Professeur Rymes, je crois qu'il est temps que je donne la parole aux députés afin qu'ils puissent vous poser des questions et ainsi échanger avec vous leurs points de vue.

[*Text*]

Mr. Langdon: I may ask a few questions in an attempt to highlight the differences that exist in the positions you are putting before us.

The position that Professor Rymes has put before us is one that, in a sense, contradicts directly the position that the Governor of the Bank put before this subcommittee, which of course was that in the long run monetary policy could do nothing with respect to unemployment or economic activity generally, except possibly through improving the efficiency of the price system and thereby potentially reducing unemployment, so I don't think that really he would, in his presentation to this committee anyway, have put that view forward.

It was more a view that unemployment would fall, but it would fall to a rate that was some kind of equilibrium rate, with no suggestion that it would be lower than the equilibrium rate of, say, 4% inflation.

In other words, what he was saying to us was that there was only one correct view of monetary policy. Now Dr. Rymes has taken a different position on that, and I'm interested in getting an evaluation of that from Professor Laidler.

Prof. Laidler: First, I don't want to be sucked into defending the Governor of the Bank of Canada. I didn't hear what he said, and he's perfectly capable of looking after himself.

Mr. Langdon: No, that's not particularly the sense of my question.

Prof. Laidler: Okay. I want to make clear that although I basically have supported the bank's policies over the last few years, I'm in no sense a spokesman for the bank, and there were times when I have disagreed with what they have been doing.

The second thing I would say is that I don't want to rise to the new classical economics bait. That is one school that I never joined and I certainly don't want to join it at this late date when it's just about passé.

I do believe monetary policy can have lasting, permanent, long-term effects if it is pursued with sufficient brutality. I don't believe the economic history of the 1940s, 1950s and 1960s is independent of what happened in the 1920s and 1930s, and I believe a good deal of the instability of the 1920s and 1930s had to do with incompetent monetary policy. You know, you clobber an economy hard enough with bad monetary policy, and yes, you can do really lasting damage.

I would prefer to take a much more modest view of the problems we are now facing. We are sitting at what I earnestly hope is the tail-end of a recession in which the inflation rate is already running somewhere around the 2% range. The costs of getting it down there have basically already been paid, and we are wondering how we should govern the behaviour of our central bank for, shall we say, the next decade.

We are not thinking of constitutionalizing anything or chiselling it into granite. We're talking about writing an act of Parliament that can be re-written at some time in the future.

[*Translation*]

M. Langdon: J'aimerais poser quelques questions pour essayer de souligner les différences qui existent entre les positions que vous nous avez tous deux exposées.

La position de M. Rymes contredit directement la position qu'a fait valoir le gouverneur de la Banque du Canada devant notre comité. Vous nous avez dit qu'à long terme, la politique monétaire ne pouvait rien faire en ce qui concerne le chômage ou l'activité économique en général, sauf peut-être par le biais d'une amélioration du système de prix et peut-être par une réduction du chômage. Je ne crois pas que ce soit vraiment ce qu'a fait valoir le gouverneur de la Banque du Canada devant notre comité.

Il a plutôt prétendu que le chômage baisserait, mais à un taux qui atteindrait une sorte d'équilibre, sans laisser entendre que le taux d'inflation passerait sous la barre des 4 p. 100.

En d'autres termes, il nous a dit qu'il n'existait qu'un seul point de vue juste sur la politique monétaire. Aujourd'hui M. Rymes a adopté une position différente, et j'aimerais savoir ce qu'en pense le professeur Laidler.

M. Laidler: Tout d'abord, je n'ai pas l'intention de défendre le gouverneur de la Banque du Canada. Je n'ai pas entendu ce qu'il a dit, et il est tout à fait capable de se défendre lui-même.

M. Langdon: Non, ma question n'allait pas particulièrement dans ce sens-là.

M. Laidler: Très bien. Je veux qu'il soit bien clair que même si j'appuie les politiques de la Banque des dernières années, je ne suis absolument pas le porte-parole de cette institution, et il m'est arrivé parfois de n'être pas d'accord avec elle.

La deuxième chose que je tiens à dire, c'est que je ne veux pas mordre à l'hameçon de l'économie néo-classique. Je n'ai jamais adhéré à cette école de pensée, et je ne veux certainement pas le faire aujourd'hui alors qu'elle est à la veille d'être dépassée.

Je crois qu'une politique monétaire peut avoir des effets durables, permanents, si elle est poursuivie avec suffisamment de brutalité. Je ne crois pas que ce qui s'est produit dans les années 40, 50 et 60 n'ait pas été influencé par les années 20 et 30, et je crois qu'une politique monétaire incompétente a été en grande partie responsable de l'instabilité de l'économie pendant les années 20 et 30. Vous savez, une mauvaise politique monétaire peut vraiment mettre une économie à plat pendant très longtemps.

Je préférerais adopter un point de vue plus modeste des problèmes auxquels nous faisons face à l'heure actuelle. Nous sommes, je l'espère, à la fin d'une récession au cours de laquelle le taux d'inflation a déjà baissé autour des 2 p. 100. Nous avons déjà payé le prix pour le faire descendre à ce niveau, et nous nous demandons comment nous devrions déterminer le comportement de notre banque centrale pendant la prochaine décennie.

Nous ne songeons pas à constitutionnaliser quoi que ce soit ni à graver quoi que ce soit dans la pierre. Nous songeons plutôt à rédiger une loi du Parlement susceptible d'être modifiée à une date ultérieure.

[*Texte*]

• 1935

Having said that, I would like to just defend price stability a little more. I don't think the full defence of price stability has to be premised on the smooth functionings of some kind of mythical perfectly competitive market. I think it such be defended on much more down to earth things like the effect that even a 4% inflation rate has on the real purchasing power of fixed pensions. Perhaps we should recall that a lot of the people who are now living on fixed pensions were the unemployed of the 1930s and are the veterans of the Second World War. We're not talking about *rentiers* often.

A 4% to 5% inflation rate will have the real purchasing power of the constant money income in a little over 12–15 years. That is serious.

I think the distortionary effects on nominal interest rates as they interact with the tax system of even moderate inflation are serious. A little bit of elementary arithmetic. If you'd like a 2% real rate of return on your money and you're in a 50% marginal tax bracket, with price stability you need a market rate of interest of 4%. If you want the same real after-tax rate of return at an inflation rate of 4%, the market interest rate has to be 12%.

If you want to talk about the distortionary effects of even quite mild inflation, I suggest you go to Toronto and look at all the empty office buildings, the half-finished strip malls, the housing developments that are half sold. These represent resources that were wasted by people who were trying to make a quick killing out of inflation. That's the kind of economic damage that even kind moderate inflation can do and the kind of economy that I would just as soon avoid. Particularly when we've gone through a considerable amount of pain to get the inflation rate down, I would just as soon not take the risk of having to go through all that again.

That's how I would put this case for lower inflation. I wouldn't put it in terms of high flown economic theories that I frankly don't believe. I would put it in a much more practical, down to earth way.

Mr. Langdon: Let's more put it in a more practical, down to earth way and talk about the fact that the levels of unemployment in the community I represent, Windsor, have more than doubled in the past year. That's approximately 13% of the work force out of work. We're talking about highly skilled people in many cases and plant shut-downs.

As I look at the way monetary policy has been conducted in this country, what strikes me much more than the effort to achieve price stability is the effort to achieve exchange rate stability at a range between let's say 85¢ to 88¢.

[*Traduction*]

Cela dit, j'aimerais simplement défendre encore un peu la stabilité des prix. Je ne pense pas que l'on doive fonder uniquement la défense de la stabilité des prix sur le principe du bon fonctionnement d'une sorte de marché mythique parfaitement compétitif. Je pense qu'il faut plutôt se fonder sur des choses plus concrètes comme les conséquences qu'un taux d'inflation aussi faible que 4 p. 100 pourrait sur le pouvoir d'achat réel des personnes touchant une retraite non indexée. Nous devrions peut-être nous rappeler que la plupart des retraités qui ont une pension fixe étaient les chômeurs des années 30 ou sont des anciens combattants de la Seconde Guerre mondiale. Nous ne parlons pas souvent de rentiers.

Un taux d'inflation de 4 p. 100 ou de 5 p. 100 aura le pouvoir d'achat réel du revenu en dollar constant dans un peu plus de douze à quinze ans. C'est grave.

Je pense que les effets de la distorsion d'une inflation même modérée sur le taux d'intérêt nominal par rapport au système fiscal sont graves. Faisons un petit calcul élémentaire. Si vous voulez un taux de rendement réel de 2 p. 100 sur votre investissement et que vous êtes dans la tranche fiscale de 50 p 100, soit la plus élevée, avec la stabilité des prix, il vous faut un taux d'intérêt du marché de 4 p. 100. Si vous voulez le même taux de rendement réel après impôt à un taux d'inflation de 4 p. 100, le taux d'intérêt du marché doit être de 12 p. 100.

Si vous voulez parler des effets de distorsion même dans le cas d'un taux d'inflation peu élevé, je vous suggère d'aller à Toronto et de regarder tous les immeubles de bureau vides, les mails à moitié terminés, les projets domiciliaires à moitié vendus. Tout cela représente des ressources que des gens ont gaspillé en essayant de faire rapidement un beau coup d'argent grâce à l'inflation. Voilà le genre de dommage économique que même un taux d'inflation modéré peut causer et le genre d'économie que je préfèrerais éviter. Il a été déjà assez difficile pour nous de faire baisser le taux d'inflation, je préfèrerais ne pas prendre le risque d'être obligé de passer à travers cela encore une fois.

Voilà donc les arguments que je présenterais en faveur d'un taux d'inflation moins élevé. Je ne me lancerais pas dans de grandes théories économiques ronflantes auxquelles, franchement, je ne crois pas. Je présenterais des arguements beaucoup plus pratiques, beaucoup plus concrets.

M. Langdon: Soyons donc un peu plus pratiques, plus terre à terre, et parlons du fait que le taux de chômage dans le coin de pays que je représente, Windsor, a plus que doublé au cours des douze derniers mois. Environ 13 p. 100 de la main-d'oeuvre est sans emploi. Dans bien des cas, il s'agit de travailleurs hautement spécialisés qui ont perdu leur emploi à la suite de fermetures d'usines.

Lorsque j'examine la politique monétaire au Canada, ce qui me frappe encore plus que l'effort pour arriver à la stabilité des prix, c'est l'effort pour arriver à la stabilité d'un taux de change qui se situe entre 85c. et 88c.

[*Text*]

That has devastated the economy of my community. It's turned profitable, efficient, medium-sized parts plants into wastelands. They have boarded up and shut with their employees out searching for work, having to survive on welfare because of the changes in the unemployment insurance system.

I can't see any logic to the course that the Bank of Canada has followed. I can't see any long-term gains out of it because all that we have achieved so far has been certainly for the province of Ontario the worst recession since the depression of the 1930s. I just cannot see that we have had, in any sense, a balanced monetary policy that has taken into account the tragic human damage that has been done.

• 1940

People who come here and talk about the benefits of a new mandate for the bank, or about somehow increasing the independence of the bank, certainly have to convince people like me and the people who elect me that there is something that is going to benefit them from this new approach. It seems to me the approach, as it has been taken so far, has not been much different from what we have been talking about or what you have been advocating here, has been an approach that has had terrible consequences in this country, certainly in my community, and what I don't see is anything that leads to benefits for those people I represent.

You talk about the pensioners who are going to benefit from lower rates of inflation. Those pensioners, in fact, benefit from negotiated contracts that increase their pensions, negotiated contracts that simply cannot be negotiated in the present economic circumstances.

I think, if we want to talk about the hard real world, those are the terms I would want to talk about it in, and it seems to me what you have presented to us here tonight is not something that relates to that at all.

Prof. Laidler: I am not really here to defend the conduct of monetary policy over the last three or four years, but let me say I believe the first error in monetary policy that got us into the current extremely unpleasant situation... I do not want to downplay the problems you are describing—I am based in London and the London area, or just a little south of London, is not much different.

The first error was to allow monetary policy to be too lax in 1986-87 and to allow an inflation rate of not 4% to sort of be built into the system, but an inflation rate that was creeping up to 5%, to 6%, and moving upwards. That led, as I remarked, to a certain distortion in investment. I think my neighbours in London and your constituents would have been a lot better off if less scarce capital had gone into strip malls and office buildings in Toronto and more had gone into—

Mr. Langdon: That's quite a bit of speculation there. You are not talking about inflation in any kind of broad economic sense.

[*Translation*]

Cela a détruit l'économie de ma région. Cette politique a rendu inutilisables des usines de taille moyenne qui étaient rentables et efficaces. Elles ont fermé leurs portes et leurs employés se cherchent aujourd'hui du travail et, entre temps, ils doivent survivre grâce à l'aide sociale en raison des changements qui ont été apportés au Régime d'assurance-chômage. Je ne vois aucune logique à la politique de la Banque du Canada.

Je ne vois aucun gain à long terme, car il est certain que tout ce qu'on a réussi à faire jusqu'à présent pour l'Ontario, c'est de la jeter dans pire récession qu'elle ait connue depuis la Dépression des années 30. Nous n'avons certainement pas une politique monétaire équilibrée qui tienne compte des graves dommages humains qu'elle occasionne.

Ceux qui viennent ici parler des avantages du nouveau mandat de la Banque, ou d'un accroîssement de l'indépendance de la Banque, n'ont certainement pas convaincu les gens comme moi, et les gens qui m'ont élu, des avantages de cette nouvelle formule. Il me semble que celle-ci ne soit pas tellement différente de ce dont nous avons parlé et que c'est une formule qui a des conséquences terribles pour le Canada, du moins dans ma collectivité, et je ne vois absolument pas pourquoi elle pourrait être avantageuse pour les gens que je représente.

Vous dites que les retraités ont profité des taux d'inflation moins élevés. En fait, ces personnes profitent des contrats nénociés qui font augmenter leurs pensions, des contrats qui ne peuvent tout simplement pas être négociés dans les circonstances économiques actuelles.

Si l'on veut parler de la dure réalité qui nous entoure, c'est en ces termes que je le ferai, et il me semble que ce que vous nous avez présenté ici ce soir n'a rien à voir avec cela.

M. Laidler: Je ne suis pas vraiment ici pour défendre la conduite d'une politique monétaire des trois ou quatre dernières années, mais permettez-moi de vous dire qu'à mon avis c'est que la première erreur de politique monétaire qui nous a projeté dans la situation extrêmement déplaisante... Je ne veux pas minimiser les problèmes que vous décrivez... je vis dans la région de London, juste au sud de London et la situation n'est pas tellement différente.

La première erreur a été de permettre une politique monétaire trop laxiste en 1986-87 et de permettre non pas un taux d'intérêt de 4 p. 100, mais bien un taux d'intérêt qui atteignait les 5 p. 100 et les 6 p. 100 et qui était en train d'augmenter. Comme je l'ai dit, cela a causé une certaine distorsion dans les investissements. Je pense que mes voisins à London et vos électeurs seraient en bien meilleure posture si moins de capitaux rares avaient été investis dans les mails linéaires et les immeubles à bureau de Toronto, mais plutôt dans...

M. Langdon: Ce ne sont que des spéculations. On ne parle pas d'inflation du point de vue économique général.

[*Texte*]

Prof. Laidler: On the contrary, you are talking about the consequence of inflation. You are talking about highly leveraged borrowers taking a gamble that the inflation rate would float away their debts and that they would make on the "carry" on what are fundamentally unproductive investments.

Now, I can't give you a quantitive estimate of how much more productive southern Ontario manufacturing would have been if it had had more investment and there had been fewer office blocks, but it is clear this qualitative thing was taking place.

The other sad mistake that I think was made in monetary policy was in the beginning of 1990, when the Canadian dollar began to depreciate, and as far as I can see from the outside, the Bank of Canada decided not to allow the Canadian dollar to depreciate, raised interest rates, and sent the growth rates of monetary aggregates through the floor.

I think I was one of the first people to cry wolf in a very loud way in an article in *The Globe and Mail* and to predict that a little bit more of this and we wouldn't have a recession, we would have a depression. And sadly, I think I was right.

I wrote another pamphlet a couple of weeks ago with Bill Robson, suggesting there was perhaps a danger of the same kind of mistake being repeated again, which is the mistake of looking at stabilizing the exchange rate rather than looking at stabilizing the conduct of domestic monetary policy. So I therefore agree with some of the things you're saying, Mr. Langdon.

• 1945

Nevertheless, I would argue that more damage than need be was done. Stable monetary policy will now see us out of the recession and will see the unemployment rate coming down next year. The best thing to do for the future welfare of working Canadians is to keep the inflation rate down, to make sure that the next round of investment isn't distorted towards unproductive things like office buildings and strip malls, but is in fact devoted to productive enterprises that will employ people.

I believe it's a positive manner. A low inflation, a stable inflation environment with a rather steady monetary policy is more likely to promote that end than a reversing of the monetary engines with really big cuts in interest rates and big monetary expansion. Let me qualify that. I think the monetary expansion right at the moment is too low; I think there is room for a little bit more of it, but not too much and not for too long.

Prof. Rymes: I would agree with Professor Laidler on the problems on pensions and nominal interest rates, but I must say they strike me as more of a problem of the indexation of pensions and the tax system, rather than a problem of inflation per se. Where I sharply disagree with David Laidler is on the idea that this is a practical matter that we're talking about. This committee is charged to look at the mandate of the Bank of Canada, and I don't regard the mandate of the

[*Traduction*]

M. Laidler: Au contraire, on parle des conséquences de l'inflation. On parle d'emprunteurs fortement endettés qui croyaient que la hausse du taux d'inflation absorberait leurs dettes et leur permettrait ainsi de s'en tirer bien qu'en définitive il s'agissait d'investissements non productifs.

Je ne peux pas vous dire exactement jusqu'à quel point le secteur manufacturier du sud de l'Ontario aurait été plus productif si on y avait investi davantage et qu'on avait moins investi dans des immeubles à bureaux, mais c'est clair que c'était une question de qualité.

L'autre erreur qui a été malheureusement commise dans la politique monétaire au début des années 90—lorsque le dollar canadien a commencé à perdre de la valeur, d'après ce que j'ai pu constaté de l'extérieur—c'est que la Banque du Canada a décidé de ne pas permettre au dollar canadien de déprécier et a donc fait augmenter les taux d'intérêt et chuter les taux d'expansion de la masse monétaire.

Je crois avoir été l'un des premiers à sonner l'alarme dans un article du *Globe and Mail* et à prédire que nous n'aurions peut-être pas une récession si l'on continuait ainsi, mais bien une dépression. Et malheureusement, je pense que j'avais raison.

Il y a quelques semaines, j'ai, avec Bill Robson, écrit un article dans lequel nous laissons entendre que l'on risque peut-être de répéter la même erreur, c'est-à-dire celle qui consiste à vouloir stabiliser le taux de change, plutôt que la conduite de notre politique monétaire au pays. Par conséquent, je suis d'accord avec certaines des choses que vous avez dites, monsieur Langdon.

Quoi qu'il en soit, je dirais qu'il y a eu plus de dommages que nécessaire. Une politique monétaire stable nous permettra de sortir de cette récession et de faire baisser le taux de chômage l'an prochain. La meilleure chose à faire pour le bien-être futur des travailleurs canadiens est de garder le taux d'inflation élevé, de veiller à ce que la prochaine fois, on n'investisse pas dans des projets aussi peu productifs que des immeubles de bureaux et des mails linéaires, mais qu'en fait on investisse plutôt dans des entreprises productives qui créeront de l'emploi.

Voilà qui est à mon avis positif. Un taux d'inflation plus élevé, un environnement stable, assorti d'une politique monétaire relativement stable stimulera probablement davantage l'économie que si l'on inverse le cours des facteurs monétaires par de grosses coupures des taux d'intérêt ou une forte expansion monétaire. Permettez-moi de nuancer mes propos. Je pense que l'expansion monétaire à l'heure actuelle n'est pas assez élevée; je pense qu'il est possible de l'augmenter un peu, mais pas trop, ni pour trop longtemps.

M. Rymes: Je suis d'accord avec le professeur Laidler en ce qui concerne les problèmes des pensions et du taux d'intérêt nominal, mais je dois dire qu'à mon avis il s'agit davantage d'un problème d'indexation des pensions et du régime fiscal que d'un problème d'inflation comme tel. Là où je suis tout à fait en désaccord avec le professeur Laidler, c'est lorsqu'il déclare qu'il s'agit d'une question d'ordre pratique. Votre comité est chargé d'examiner le mandat de la

[*Text*]

Bank of Canada as just a sort day-to-day thing. I think the idea that the mandate of the Bank of Canada would be restricted to price stability, and price stability only, stems from a basic idea in economics. Where I would disagree sharply with Professor Laidler is on the idea that monetary authorities are practical men, who are in some sense divorced from the writings of academic scribblers, as I say in my report. This is not the case. They are guided by theory. The Bank of Canada does have a theory; the Government of Canada, which supports the idea of price stability in the budget speech and in the constitutional papers, has a theory behind the recommendation that it be price stability and price stability only. That theory I have tried to set out. I think that theory is a powerful theory; I think that theory has competitors, and it is on these grounds that I'm saying to you that this is not a practical matter. This is a matter of setting the mandate for the Bank of Canada as if there were one economic theory, which supported the idea of price stability and price stability only. There are other economic theories that support price stability, but not price stability and price stability only, that would take into account the real historical consequences of actions by the Bank of Canada in setting the mandate for the Bank of Canada. I agree to some extent with what David is saying, but where I disagree sharply with him is that this is not just a practical matter; the mandate for the Bank of Canada is based on economic theory.

Mr. Langdon: I think the evidence in fact for that—that's the reason I made the reference to John Crow—is that certainly his argument to this committee was that there was simply one theory in economics, which told us what we should do with respect to monetary policy, and that though there might be competing views, they were not based on any acceptable theory.

I am part of a political party that certainly in the past has had a great many ideological people in it. I have to tell you, I've never met anybody as ideological as John Crow. That is possibly a virtue in a central banker, but it is certainly not to be denied. I think it is there. I think the question, Dr. Laidler, you have to ask yourself—I am interested, very interested, in your answer—is whether, by creating more independence for the bank and a stricter, narrower mandate by which the governor of the bank can be judged, you are not in fact powerfully buttressing that particular ideological view.

• 1950

Prof. Laidler: In one word, no. I do not think I am, because I do not think I was proposing to do those things. I will not speak for Governor Crow. He is perfectly capable of speaking for himself. I will speak for myself, and, yes, there is a certain kind of economic theory that underlies the views that I have presented in this pamphlet, but it is not the view of new classical economics. It is really the longstanding view of the English classical tradition to which, I believe, Keynes was a great contributor.

[*Translation*]

Banque du Canada, et je ne considère pas que ce mandat est quelque chose de tout à fait ordinaire. L'idée que le mandat de la Banque du Canada soit limité à la stabilité des prix, et uniquement à la stabilité des prix, découle d'une idée fondamentale en économie. Là où je ne suis vraiment pas d'accord avec le professeur Laidler c'est sur le principe selon lequel les autorités monétaires sont des hommes pratiques, qui en un sens n'ont rien à voir avec les écrits des gribouilleurs universitaires, comme je le dit dans mon rapport. Ce n'est pas le cas. Ils sont guidés par la théorie. La Banque du Canada a une théorie; le gouvernement du Canada, qui appui l'idée de la stabilité des prix dans le discours budgétaire et dans les documents constitutionnels, a une théorie lorsqu'il recommande la stabilité des prix et uniquement la stabilité des prix. J'ai essayé d'exposer cette théorie. Je pense qu'il s'agit d'une théorie solide; d'autres théories lui font concurrence, et c'est pour cette raison que je vous dis qu'il ne s'agit pas d'une question pratique. Il s'agit d'établir le mandat de la Banque du Canada comme s'il y avait une théorie économique, qui appuyait l'idée de la stabilité des prix, et uniquement de la stabilité des prix. Il y a d'autres théories économiques qui appuient la stabilité des prix, mais non pas uniquement la stabilité des prix, lesquelles tiendraient compte des circonstances historiques entourant les mesures prises par la Banque du Canada. Je suis d'accord avec ce que dit David dans une certaine mesure, mais je ne le suis absolument pas lorsqu'il déclare qu'il s'agit uniquement d'une question d'ordre pratique; le mandat de la Banque du Canada est fondé sur une théorie économique.

M. Langdon: La raison pour laquelle j'ai parlé de John Crow, c'est qu'il a fait valoir devant notre comité qu'il n'existait qu'une seule théorie en économie, laquelle dicte ce que doit être notre politique monétaire et que, bien qu'il puisse y avoir d'autres points de vue, ces derniers ils ne reposent pas sur une théorie acceptable.

Je suis membre d'un parti politique lequel, par le passé, a certainement compté bon nombre de personnes qui défendaient une idéologie. Toutefois, je n'ai jamais rencontré quiconque qui poursuivait une idéologie avec autant de vigueur que John Crow. C'est peut-être une qualité pour un dirigeant de banque centrale, mais ce ne peut certainement pas être ignoré. Je pense que c'est un fait. La question que vous devez vous poser, professeur Laidler—et votre réponse m'intéresse énormement—est la suivante: en créant une plus grande indépendance pour la banque, et un mandat à la fois plus strict et plus limité qui permettra de juger le gouverneur de la Banque du Canada, n'êtes vous pas, en fait, en train de renforcer très fermement un tel point de vue idéologique.

M. Laidler: En un mot, non. Je ne pense pas que ce soit le cas, car ce n'est pas ce que je propose. Je ne répondrai pas au nom du Gouverneur Crow. Il en est tout à fait capable. Je parlerai en mon nom, et oui, il y a certaines théories économiques à la base des points de vue que j'ai exprimés dans ce mémoire, mais ce n'est pas le point de vue de la nouvelle économie classique. Il s'agit en réalité du point de vue de la tradition classique britannique, à laquelle Keynes a largement contribué.

[*Texte*]

It says, in a nutshell, that we live in a monetary economy. Agents take decisions and make their calculations in monetary terms, and that stability in the unit they take their decisions in terms of makes it easier for them to make wise decisions and makes it less likely that they will make unwise decisions, particularly on the investment front. That seems to me, then, to make it likely that low, stable and predictable inflation will contribute to wise investment decisions that will, if anything, help with the process of economic growth, and perhaps help a little bit with the creation of employment as well.

Also underlying this point of view is the belief that short-term manipulation of monetary policy can have very profound real effects. There is no doubt you can stop an economy dead in its tracks with monetary policy. You can make it sprint ahead for a couple of years in real terms with monetary policy. But I do not believe you can get the timing of those effects sufficiently right or, indeed, their order of magnitude for that to be a useful economic policy tool in the current state of knowledge. Indeed, I will go further and say that you are so likely to get it wrong that it is likely to be a very dangerous tool to use. I would like you not to use it for the moment.

Mr. Langdon: Which comes back to that sense of distrust of politicians—

Prof. Laidler: No, no, no, no. This is not a distrust of politicians. This is a confession of ignorance on the part of economists about the speed and order of magnitude with which the market economy will respond to certain kinds of policy impulses.

When we come to the question of the mandate, I have to repeat that I do not see the mandate as strengthening the independence of the bank. I see it as strengthening the hands of the politicians and focusing the debate in a useful way rather than in a distracting and misleading way.

I did not think my proposals were designed either to strengthen the hand of a governor, whether he is ideologically driven or not. On the contrary, I thought the import of my proposals for the governance of the bank would diffuse decision-making power between the governor and his professional staff and a much more powerful board of directors who were appointed in a manner that would enhance the degree of regional representation in the bank.

I thought my proposals were leaving the position of the politicians vis-à-vis the bank about the same, because I do think the ultimate directive power is desirable. I think the power of politicians to appoint directors would give them more power than they probably have at the moment to change the stance of monetary policy slowly.

It is not that I distrust politicians to run monetary policy, nor is it that I think people are stupid and do not understand monetary policy. It is that I believe people tend to be maximizing agents who look after their own self-interest,

[*Traduction*]

Pour résumer, cette théorie soutient que nous vivons dans une économie monétaire. Les agents prennent des décisions et font leurs calculs en fonction d'une unité monétaire, et cette stabilité de l'unité monétaire en fonction de laquelle ils prennent leurs décisions fait qu'il est plus facile pour eux de prendre des décisions judicieuses, et moins probables qu'ils prendront des décisions peu judicieuses, particulièrement en matière d'investissement. Il me semble donc qu'un taux d'inflation peu élevé et stable, lequel contribuera à ces décisions judicieuses en matière d'investissement, facilitera la croissance économique, voire également des emplois.

Un autre principe sur lequel repose mon point de vue est que la manipulation à court terme de la politique monétaire peut avoir des conséquences pratiques très profondes. Il ne fait aucun doute que la politique monétaire peut bloquer net l'économie, ou l'emballer pendant quelques années. Mais je ne pense pas que l'on puisse arriver à synchroniser suffisamment ces effets, ou encore moins leur ampleur, pour permettre d'en faire un instrument de politique économique compte tenu des connaissances dont on dispose actuellement en la matière. En fait, j'irais plus loin et je dirais que le risque d'erreur est tel que cela pourrait s'avérer un instrument des plus dangereux à utiliser. J'aimerais que vous vous dispensiez de l'utiliser pour l'instant.

M. Langdon: Ce qui nous ramène à ce sentiment de méfiance à l'égard des hommes politiques.

M. Laidler: Non, non. Ils ne s'agit pas de méfiance à l'égard des politiciens. C'est un aveu d'ignorance de la part des économistes en ce qui concerne la rapidité et l'ampleur avec lesquelles une économie de marché réagira à certaines impulsions politiques.

Pour ce qui est du mandat, je répète que je ne considère pas que le mandat renforcera l'indépendance de la Banque. À mon avis, il va plutôt renforcer le pouvoir des hommes politiques et orienter le débat dans un sens positif plutôt que distraire et détourner les énergies.

Je ne pense que mes propositions visaient à renforcer le pouvoir du gouverneur, qu'il défende ou non une idéologie quelconque. Au contraire, j'ai pensé que mes propositions, en ce qui concerne la régie de la banque, distribueraient les pouvoirs de décision entre le gouverneur et son état-moyen, et un conseil d'administration beaucoup plus puissant, lequel serait désigné de façon à mieux représenter les régions.

Je croyais que mes propositions ne modifiaient guère le rapport des hommes politiques et de la Banque, car je ne crois pas que l'autorité ultime devrait en dernier lieu leur appartenir. Je pense que la possibilité de nommer les administrateurs donnerait aux hommes politiques sans doute davantage de pouvoirs qu'ils en ont à l'heure actuelle pour peser sur l'orientation graduelle de la politique monétaire.

Non pas que je me méfie des hommes politiques en matière de politique monétaire. Ni que je croie que les gens sont stupides et ne comprennent pas la politique monétaire. Je crois que les gens ont tendance à maximiser les agents qui

[*Text*]

whether they are operating in the marketplace or through political processes. That is not the whole story. There is such a thing as altruism in this world and public spiritedness, but there is an awful lot of self-interest about.

• 1955

I notice that the electoral cycle puts a premium on what is done in the next three or four years, and I know that the powerful effects of monetary policy in the next three or four years, the visible ones, are the ones that come through on real-income unemployment, and the effects on inflation tend to come with longer time lags and to be much more difficult to discern.

That leads me to believe that if you put direct control of monetary policy in the hands of elected politicians, you are likely to put too much weight on those short-term outcomes relative to the long-term ones—not because politicians are wicked, but because they are self-interested agents. Like everyone else, they want to get re-elected.

Moreover, I know that inflation is a very powerful and covert way of raising revenue for a government. I think one of the best things about the GST is that it is a visible tax, and people are very angry about it. I think people should be angry about paying taxes and I think taxes should be visible.

Inflation, too, is a tax, and it is a very hidden tax. It is a very difficult tax to understand. I therefore would not like the people in charge of taking policies vis-à-vis the inflation rate to be people who have an interest in covertly raising revenue. That is another reason I would like to separate the conduct of monetary poilicy from the day-to-day control of elected politicians.

At the same time, we live in a democracy and want the people running monetary policy—which, heaven knows, affects everyone—ultimately to be accountable to the electorate through their elected officials.

My suggestions that the elected officials appoint the directors, that the Governor, and perhaps directors, be asked to comment on and defend publicly their own policies with much more frequency than they currently do, and my very firm belief that the reserve directive power should remain in place all represent my concern that ultimately the conduct of monetary policy, and those in charge of it, should be accountable to the electorate, but not through a set of institutions that distort the incentives. That is the point.

Mr. Langdon: I would like to ask Tom Rymes to comment. Let us leave aside the question of the conduct of monetary policy and the mandate of the bank. I would be interested in a reaction to the proposals that Professor Laidler has put forward for changes in governance at the bank.

[*Translation*]

s'occupent de leurs propres intérêts, en économie comme dans le monde politique. Mais ce n'est pas tout. S'il y a beaucoup d'altruistes dans le monde, il ne faut pas oublier qu'il a également beaucoup de gens motivés par la recherche du profit personnel.

Je remarque que le cycle électoral aboutit à donner une importance exceptionnelle aux trois ou quatre années qui suivent une élection, et je sais que les puissants effets de la politique monétaire au cours de ces trois ou quatre années, ceux qui sont visibles, sont réellement les effets qui influent le plus sur le revenu réel, le chômage, et que les effets en matière d'inflation prennent plus de temps à se manifester et à être plus difficiles à discerner.

C'est ce qui me fait croire que si l'on confie le contrôle direct de la politique monétaire aux élus, cela risque de trop faire pencher la balance en faveur des résultats à court terme au détriment des résultats à long terme—et ce, non pas parce que les politiciens sont malintentionnés, mais parce qu'ils ont des intérêts particuliers à défendre. Ils veulent tous être réélus.

En outre, je sais que l'inflation constitue pour les gouvernements un moyen très efficace, et indirect, d'augmenter ses recettes. L'une des meilleures choses que l'on puisse dire au sujet de la TPS, c'est qu'elle est visible, et les gens ne sont pas prêts de l'avaler. Je pense que les gens devraient détester payer des impôts, et que tous les impôts devraient être visibles.

L'inflation aussi est une forme d'impôt, et c'est un impôt déguisé. C'est un phénomène très difficile à comprendre. Je ne voudrais donc pas que les gens qui ont un pouvoir décisionnaire en matière d'inflation soient des gens qui ont un intérêt réel à accroître les revenus gouvernementaux sans que rien ne paraisse. C'est une raison de plus qui m'incite à ne pas souhaiter que la conduite de la politique monétaire repose entre les mains des élus.

Nous vivons d'autre part dans un système démocratique, et nous voulons que les responsables de la politique monétaire—laquelle influe sur le bien-être de tous, Dieu seul sait à quel point—rendent des comptes à l'électorat par l'entremise de leurs représentants élus.

Les suggestions que je fais, à savoir que les administrateurs soient nommés par les représentants élus, que l'on demande au gouverneur, et peut-être aux administrateurs, de commenter et de défendre publiquement leurs politiques plus souvent qu'ils ne le font à l'heure actuelle, et ma conviction très profonde qu'il faut maintenir le pouvoir d'intervention sur les fluctuations de change, ces suggestions reflètent mon désir que les responsables de l'application de la politique monétaire aient l'obligation de rendre des comptes à l'électorat, mais pas par le biais d'institutions qui faussent les objectifs. C'est cela que je défends.

M. Langdon: Je voudrais entendre les commentaires de Tom Rymes... Laissons de côté la question de la conduite de la politique monétaire et du mandat de la Banque du Canada. Je voudrais savoir ce qu'il pense des propositions du professeur Laidler relativement aux changements qui pourraient être apportés à l'administration de la banque.

[*Texte*]

Prof. Rymes: I haven't thought a great deal about the extent to which the elected officials would appoint more of the directors to the bank, etc., so I would like to pass, but only in this sense: I fundamentally disagree with what Professor Laidler is arguing when he argues that maximizing agents are unable to take the full consequence of their private and collective actions far into the future, and this causes a bias to take place that political decisions through the electorate—through their elected representatives—are always focusing on the short run and don't take enough consideration of long-run consequences of policy.

I think that is mistaken, and there is lots of evidence for my position. Governments negotiate things like free trade agreements. You may disagree or agree with the free trade arrangement, but it is the long-run view that governments have taken.

Governments negotiate agreements amongst themselves about the control of environmental damage. These agreements have a very long-run horizon associated with them.

It is not quite complete, but governments recently have agreed to have a moratorium on mining in Antarctica for 50 years, and that is a very long horizon indeed.

• 2000

I then fundamentally disagree with David Laidler that democratic institutions are the kind of constraints that cause maximizing agents always to make poor, short-run choices and not focus on the long-term gains and long-term costs of their actions. I fundamentally disagree with that.

Prof. Laidler: If I had said that, you would be right. But I didn't.

I said I thought putting day-to-day control of monetary policy in the hands of elected politicians would tend to put an inflationary bias into it because the short-run effects would tend to get more emphasis.

You have given me a series of examples of government's being willing to tie its own hands, and what I am suggesting—

Prof. Rymes: Not tying its own hands.

Prof. Laidler: Oh yes.

Prof. Rymes: Taking the long-run consequences.

Prof. Laidler: A free trade agreement ties a government's own hands in a wide variety of ways and gives a certain stability.

What I am suggesting tonight is that the Parliament of Canada retie its own hands in a particular way. I am not suggesting that some god come down from the heavens and put a clamp on the Parliament of Canada. I am suggesting that elected politicians take a decision that they would just as soon not have to answer to the electorate on a day-by-day basis for the conduct of monetary policy, because then they might be pushed into conducting monetary policy in a way that would not be in the long-run interests of the country.

[*Traduction*]

M. Rymes: Je n'ai pas tellement réfléchi à la possibilité que les élus interviennent davantage dans la nomination des administrateurs de la banque. Je préfère donc m'abstenir; mais fondamentalement, je ne suis pas d'accord avec le professeur Laidler quand il déplore que les maximiseurs sont incapables d'évaluer complètement les conséquences de leurs actions personnelles et collectives dans un avenir lointain, et que cela entraîne des décisions à caractère politique—qui sont prises par les élus—lesquelles toujours à courte vue et ne tiennent pas suffisamment compte des conséquences à long terme.

Je pense que cela est faux, et il a bien des faits qui le prouve. Les gouvernements négocient, par exemple, des accords de libre-échange. On peut être pour ou contre l'Accord de libre-échange, mais c'est bel et bien une optique à long terme que des gouvernements ont adopté.

Les gouvernements négocient entre eux des accords sur le contrôle des dommages causés à l'environnement. Ces accords s'inscrivent dans une perspective à très long terme.

Tout n'est pas encore réglé, mais des gouvernements ont convenu dernièrement d'un moratoire sur l'exploration minière dans l'Antarctique d'une durée de 50 ans. Il s'agit ici encore d'une perspective à très long terme.

Je ne suis pas du tout d'accord avec le professeur Laidler quand il affirme que les institutions démocratiques imposent des contraintes qui poussent les hommes politiciens à prendre des décisions contestables et à courte vue, et qui ne tiennent pas compte des avantages ou des coûts à long terme. Je ne suis absolument pas d'accord avec lui.

M. Laidler: Si c'était cela que j'avais dit, vous auriez raison. Mais je n'ai pas dit cela.

J'ai dit que laisser le contrôle au jour le jour de la politique monétaire aux élus introduirait un facteur inflationniste dans la politique monétaire, car cela aboutirait à favoriser une perspective à court terme.

Vous m'avez fourni une série d'exemples montrant la façon dont les gouvernements consentent à limiter leur liberté d'action, à se menotter, et personnellement. . .

M. Rymes: Pas à se menotter, non.

M. Laidler: Oh, si.

M. Rymes: À considérer les conséquences à long terme. . .

M. Laidler: Un accord de libre-échange limite la liberté d'action d'un gouvernement de bien des façons, et confère une certaine stabilité.

Ce que je propose ce soir, c'est que le gouvernement du Canada se lie encore une fois les mains d'une façon particulière. Je n'envisage pas l'intervention d'une puissance surnaturelle qui viendrait menotter le gouvernement du Canada. Je dis seulement que les élus devraient pouvoir prendre des décisions concernant la politique monétaire sans devoir en rendre compte à l'électorat d'une façon immédiate; autrement, cela risquerait de les empêcher de gérer la politique monétaire d'une manière qui favorise les intérêts à long terme du pays.

[*Text*]

It seems to me to be exactly on a par with a free trade agreement, Tom. I agree with you: democratic institutions can deliver that kind of thing. Thank heaven!

The Chairman: We get to the issue where you have a number of competing elements to it, one being the legitimacy of the bank itself as an institution, particularly when it is carrying out very important public policy decision-making functions. Against that, you have, perhaps rightly or wrongly, the urge, Professor Laidler, to move that out of the daily or weekly or monthly political quarrelling and set it aside.

The question that occurs to me is whether you can maintain the legitimacy or reinstate the legitimacy that some say is lacking—which I assume was part of the rationale for instigating your work in the first place for the C.D. Howe Institute—about what the bank is doing and yet at the same time maintain sufficient accountability in a democratic context.

That is really the nuts and bolts of what we are trying to resolve here.

Prof. Laidler: It is indeed. That is exactly what we are trying to do, and I was motivated to write this pamphlet because I was concerned that the legitimacy of the bank's current independent status was being undermined because the institutions were not appearing to be functioning in a responsive way. I think that is a really serious problem.

My suggestions here amount to an attempt to reorganize the governance of the bank in such a way as to meet the legitimate concerns of the electorate about the conduct of the bank and how it is run, while at the same time protecting what I believe has been valuable in the independence of the Bank of Canada, particularly the system of dual responsibility, which you will recall arose out of the Coyne affair. That has served Canada pretty well for a long time and it would be a shame to lose it.

Mr. Dorin: I would like to ask three or four questions. I will ask them of one person and then find out whether the other agrees or disagrees. We will find out whether we can get agreement on some of these things.

I will use Professor Laidler as the first answer, and then we will find out whether Professor Rymes agrees with him.

On certainty versus uncertainty, in terms of economic productivity, do you think in the longer term certainty contributes to overall economic productivity and output versus uncertainty?

Prof. Laidler: Certainty about the purchasing power of money?

Mr. Dorin: Probably certainty about anything. In this particular case we are going to focus on the purchasing power of money, but is certainty a healthy thing to have going for you in making an economy productive?

Prof. Laidler: Certainty exists only in a very extreme version of the kind of new classical model that Professor Rymes was trying to hang around my neck. I don't want to be obtuse.

[*Translation*]

L'Accord de libre-échange me paraît particulièrement probant à cet égard. Je suis d'accord avec vous, Tom: les institutions démocratiques en donnent la possibilité. Dieu merci!

Le président: Cela nous amène à considérer le fait qu'il y a de nombreux éléments qui se font concurrence, entre autres, la légitimité de la banque elle-même en tant qu'institution, notamment lorsqu'elle est chargée de l'exécution de certaines fonctions qui l'amènent à prendre des décisions très importantes en matière de politique officielle. Par opposition à cela, professeur Laidler, vous souhaitez, à tort ou à raison, placer ces fonctions au-dessus des querelles quotidiennes, hebdomadaires ou mensuelles de l'arène politique.

La question que je me pose, c'est si l'on peut maintenir la légitimité, ou instaurer de nouveau la légitimité, qui semble faire défaut selon certains—laquelle a motivé, je suppose, le travail que vous avez fait pour l'Institut C.D. Howe—sur l'action de la banque, et parallèlement, assurer un degré de responsabilité acceptable dans une société démocratique.

C'est vraiment à tout cela que tient le problème que nous tentons de résoudre ici aujourd'hui.

M. Laidler: En effet. C'est précisément ce que nous essayons de faire. Ce qui m'a principalement motivé à rédiger ce document, c'est la peur que la légitimité de l'autonomie actuelle de la banque soit amoindrie, parce que les institutions ne semblaient pas vraiment réagir. Je pense que c'est vraiment un grave problème.

En fait je propose en quelque sorte que la Banque du Canada soit réorganisée de manière à calmer les inquiétudes légitimes de l'électorat au sujet de sa conduite et de sa gestion, tout en protégeant néanmoins les avantages qu'a procuré l'indépendance de la Banque du Canada. Je pense, notamment au principe de la double responsabilité qui, vous vous souviendrez, est ressortie à la suite de l'affaire Coyne. Ce principe a bien servi le Canada pendant longtemps, et il serait vraiment malheureux d'en perdre les effets.

M. Dorin: J'ai trois ou quatre questions à vous poser. Je vais les poser à l'un d'entre vous, et nous verrons ensuite si les autres sont d'accord ou non. Nous verrons si nous sommes tous sur la même longueur d'onde.

Je vais commencer par interroger le professeur Laidler; je demanderai ensuite au professeur Rymes s'il est d'accord avec lui.

Au plan de la certitude et de l'incertitude, en matière de productivité économique, pensez-vous qu'à long terme, la certitude contribue davantage à la productivité économique, globalement parlant?

M. Laidler: La certitude au sujet du pouvoir d'achat de l'argent?

M. Dorin: La certitude au sujet de tout, probablement. Dans ce cas particulier, nous n'allons considérer que le pouvoir d'achat de l'argent, mais selon vous, la certitude est-elle un facteur qui influe d'une manière importante sur la productivité?

M. Laidler: La certitude n'existe que dans le contexte d'une version extrême du nouveau modèle classique dont le professeur Rymes cherchait à m'affubler. Je ne veux pas paraître borné.

[*Texte*]

• 2005

Mr. Dorin: Let's narrow it down then. Let's narrow it down to the question of monetary policy. We put what the goal at least for the next five to ten years is at the Bank of Canada, if you are saying that is price stability. Okay, as you said, Parliament can change the act and make it something else later. It can say it should be 5% inflation or it should be this, should be that, or whatever, currency, level of the exchange rate against the U.S. dollar or whatever it is.

If you put that in there, it gives a degree of certainty, I guess is what I'm saying, added certainty. Is that a positive thing in your opinion?

Prof. Laidler: It is certainly a positive thing in my life. If I can look forward to a certain time path for inflation with confidence, that tells me how much I can spend on a house, how much mortgage I can carry. It tells me how much I have to save to get a certain real standing of living in my retirement. It must pay off for businessmen. I have never run a hot dog stand. I do not want to comment on things I have not done.

Prof. Rymes: I agree with David, but I would have to say that what you are talking about is monetary stability. If price stability comes with variability in unemployment rates, or variability in output rates, variability in consumption, as it may do—I am not saying it will do, as it may do—then I think a choice has to be made. The purpose of my remark here is don't pin the Bank of Canada's responsibility on monetary stability to be defined to be price stability only. That is a mistake.

Mr. Dorin: Let me go to the second question because it impacts on this. I will start again with Professor Laidler. Do you believe the bank at the end of the day in a long-term way, other than day-to-day intervention in which it can intervene in a trading way, has any ability to do anything other than regulate the speed of the printing press? There are fancy ways of doing that through debt issuing and all that kind of stuff. In reality, it boils down to how fast to run the printing press. Do you agree with that?

Prof. Laidler: I think so, yes, in a nutshell, yes.

Prof. Rymes: Disagree. I agree that it can—

Mr. Dorin: Can you tell me why you disagree?

Prof. Rymes: I disagree because it can affect the printing press, of course. Anybody would be out of their mind to say that the Bank of Canada does not determine the rate of change of prices. But it also determines a number of other things. It determines, for instance, the confidence that people have in the liquidity of the arrangement. The governor has made that statement before you. Here I defend the Governor of the Bank of Canada.

[*Traduction*]

M. Dorin: Soyons plus précis, alors. Tenons-nous en à la politique monétaire. Considérons le but que s'est fixé la Banque du Canada, pour les cinq ou dix prochaines années, est d'arriver à la stabilité des prix. Comme vous l'avez dit, le Parlement peut modifier la loi aujourd'hui, et il pourra encore la modifier plus tard. Il peut décider que le taux d'inflation sera de 5 p. 100, ou environ, et que la valeur du dollar fluctuera dans une fourchette déterminée par rapport à celle du dollar américain.

Une telle décision donne un certain degré de certitude, c'est un peu ce que je veux dire, une plus grande certitude. Est-ce une idée valable, selon vous?

M. Laidler: Pour moi, personnellement, oui, sûrement. Si je peux prévoir, à plus ou moins court terme, ce que sera l'inflation, avec un certain degré de certitude, je peux alors déterminer beaucoup plus facilement combien je peux me permettre de payer pour acquérir une maison, quel genre d'hypothèque je peux envisager payer. Je peux établir combien je dois épargner pour m'assurer d'une retraite confortable. Ce doit être aussi utile pour les gens d'affaires. Je n'ai jamais vendu de hot-dogs ni de frites, mais. . .je ne veux pas trop m'avancer sur des choses que je ne connais pas.

M. Rymes: Je suis d'accord avec David, mais je dois préciser qu'il s'agit ici de stabilité monétaire. Si la stabilité des prix s'accompagne d'une variabilité du chômage, de la production, de la consommation, comme cela peut arriver—je n'en fais pas la prédiction, je dis seulement que c'est possible—je pense alors qu'un choix s'impose. Si je dis cela, c'est que je ne voudrais pas que l'on définisse la responsabilité de la Banque du Canada à l'égard de la stabilité monétaire uniquement par la stabilité des prix. Ce serait une erreur.

M. Dorin: Passons à la deuxième question, parce qu'elle est connexe à ce que vous venez de dire. Je vais m'adresser encore une fois en premier au professeur Laidler. Selon vous, par ses interventions à long terme, outre ses interventions à caractère plus ponctuel sur le marché des changes, la Banque du Canada peut-elle faire beaucoup plus que de régulariser la planche à billets? Il existe une diversité de moyens susceptibles d'être utilisés pour y parvenir: en émettant des instruments de dette, par exemple. En définitive, tout cela revient aux contrôles que l'on peut exercer sur la planche à billets. Êtes-vous d'accord avec moi?

M. Laidler: Je le pense, oui. . . Sommairement, oui.

M. Rymes: Je ne suis pas d'accord. Je reconnais que l'on peut. . .

M. Dorin: Pourquoi n'êtes-vous pas d'accord?

M. Rymes: Parce que la Banque du Canada peut évidemment influer sur la planche à billets. Il faudrait être vraiment inconscient pour dire que la Banque du Canada n'agit pas sur l'évolution des prix. Mais elle agit aussi sur bien d'autres facteurs. Elle détermine, par exemple, le degré de confiance à l'égard de la capacité d'intervention de la Banque. Son Gouverneur vous l'a d'ailleurs lui-même affirmé. Et voilà que je prends la défense du Gouverneur de la Banque du Canada.

[*Text*]

In his submission to this committee, he said another function of the Bank of Canada is to perform the lender of last resort function. That has to be borne in mind. The possibility of the fragility of the financial environment in which people operate from day to day is something the Bank of Canada also has to focus its attention on.

You can have a scenario in which the rate of change of the CPI is zero, but the TSE is falling apart on you. Does the Bank of Canada stand idly by and let the TSE crumble to death? Certainly not. It did not, nor should it. That is not a measure of price stability if you focus only on the CPI. The Bank of Canada's own statement before you has implicitly denied the fact that it focuses only on price stability. That is my only argument with you.

Mr. Dorin: Can I ask a third question. I will give you the chance to answer first, Professor Rymes. Which countries have had the best functioning economies over the last 50 years?

Prof. Rymes: Over the last 50 years.

Mr. Dorin: I am using 50. I could use any number, but I think that is a relevant timeframe. That is sort of the modern world. We are not going back to the medieval times. I am just saying the post-Second World War period basically.

Prof. Rymes: I am not absolutely certain to be perfectly frank. I think the United States, Japan, Germany, some of the Scandanavian countries have had ups and downs. It would be very difficult for me to write a league table. If I understand the thrust of your argument—

Mr. Dorin: The thrust of my argument is can we learn anything from the guys who have done well?

Prof. Rymes: It is very hard for me to tell exactly what economies have done well. I think an argument that is coming at me is the argument that says it's those economies in which the central bank is the least dependent on political processes, the most independent that have had the least problems of the control of the price level and have functioned very well. The examples we are given are of Germany, Japan, etc.

• 2010

I would urge you to look at the institutional structure of those economies before you make statements to that effect, before running rough correlations on the rate of change of prices, the measure of the independence of the central bank and the performance of those economies.

Those are complex economies and I doubt very, very much if their good behaviour, which is I think the course of the argument you're making with me, is entirely dependent upon the fact that the central banks are independent.

There are countries that have highly politically dependent central banks that have done very well.

Mr. Dorin: Professor Laidler, maybe you want to take a shot at that.

[*Translation*]

Au cours du témoignage qu'il a rendu devant votre comité, il a dit que l'une des fonctions de la Banque du Canada consistait notamment à jouer le rôle du prêteur de dernier recours. C'est une fonction qu'il ne faut pas minimiser. La fragilité éventuelle de l'environnement financier dans lequel évoluent quotidiennement les gens est un autre élément dont la Banque du Canada doit prendre en compte.

Il peut arriver que l'IPC ne bouge pas du tout, mais que le TSE s'effondre quand même. La Banque du Canada doit-elle ne pas intervenir, et laisser le TSE s'effondrer totalement? Certainement pas. Elle ne l'a pas fait, et ne devrait jamais le faire. L'IPC n'est pas le seul élément auquel se mesure la stabilité des prix. La Banque du Canada elle-même a implicitement nié le fait qu'elle ne s'intéresse qu'à la stabilité des prix. C'est le seul argument qui vaille pour moi.

M. Dorin: Puis-je poser une troisième question? Cette fois-ci, c'est à vous que je vais m'adresser en premier, professeur Rymes. Au cours des 50 dernières années, quels pays ont obtenu les meilleurs résultats sur le plan économique?

M. Rymes: Au cours des 50 dernières années.

M. Dorin: Je dis 50, je pourrais dire 25, mais je pense que 50 ans peut donner une meilleure idée... Cela couvre à peu près l'époque du monde moderne. Je ne veux pas remonter au Moyen-Âge. Je ne m'intéresse, en réalité, qu'à la période qui a suivi la Deuxième guerre mondiale.

M. Rymes: Pour être franc, je ne suis pas trop certain de la réponse que je peux vous donner. Je pense que les États-Unis, le Japon, l'Allemagne et quelques pays scandinaves ont eu des hauts et des bas. J'aurais bien de la difficulté à établir un palmarès. Si je comprends bien votre question...

M. Dorin: Ma question est la suivante: Avons-nous des choses à apprendre des pays qui sont parvenus à bien tirer leur épingle du jeu?

M. Rymes: Il m'est très difficile de vous dire exactement quels pays ont bien fait sur le plan économique. Le premier argument qui me vient à l'esprit c'est que ce sont les pays dont la banque centrale est la plus indépendante des processus politiques, ceux qui ont éprouvé le moins de problèmes à contrôler les prix, qui ont très bien réussi. Les exemples qui reviennent le plus souvent sont l'Allemagne, le Japon, etc.

Je vous incite toutefois fortement à examiner la structure institutionnelle de ces pays avant de faire des déclarations à ce sujet, avant d'établir des corrélations entre l'évolution des prix, le degré d'indépendance de la banque centrale et la performance économique de ces pays.

Ces économies sont complexes, et je doute énormément que leur bonne attitude, ce que vous cherchez à démontrer, je pense, ne soit due qu'au fait que les banques centrales soient indépendantes.

Il y a des pays dont les banques centrales ont des liens très étroits avec les institutions politiques, et qui ont malgré tout très bien réussi.

M. Dorin: Monsieur Laidler, qu'en pensez-vous?

[*Texte*]

Prof. Laidler: To go back to the last question, I agree with everything Thomas Rymes said about the lend or last resort function. And I was answering a question about the printing press, not about the price level.

I suppose over the last 30 years the countries that come to mind are West Germany, Japan and Switzerland. You might want to throw in Italy. It has a pretty politicized central bank that's had a lot of inflation. Italy seems to have grown rather rapidly.

I don't think there are any ultimate rules and I'm inclined to agree with Professor Rymes. I don't think you can just pluck other countries out of the wind and say their economies have done well and they have independent central banks or their economies have done well and they do not have independent central banks. Life's more complicated than that. There's more to an efficient economy than the conduct of monetary policy.

Mr. Dorin: Do you think indexing adds to the permanence of inflation? In other words, does indexing by governments of various things like expenditures and pensions and everything else simply add to the psychology and make inflation a permanent thing, rather than having price stability?

Prof. Laidler: It depends on the kind of indexation. If the indexation is a written guarantee that nobody's real income is ever going to fall, of course that's going to be inflationary because any kind of real shock like an OPEC price increase is going to kick you off into a vicious circle.

If the question is about encouraging agents to write index contracts, then the answer's not so clear. If the question is about whether you might want to index tax structures and things like that, then I'd be inclined to be in favour of that.

Mr. Dorin: In favour of indexing?

Prof. Laidler: Indexing, yes. I think it was a great shame that this country deindexed the tax system.

Mr. Dorin: I was wondering whether we shouldn't deindex everything and that would basically give a message of non-inflation, if you wanted to call it that.

Prof. Laidler: I've heard that argument. I've also heard the argument that a government that indexes is declaring its confidence that it won't actually have to use the indexation.

Mr. Dorin: I have a final question on real-estate speculation. A little earlier, in answer to Mr. Langdon's questions, somebody was talking about real estate speculation and basically how that was relatively unproductive in the scheme of things. I agree with that.

It seems to me that usually leads the inflation problem more than anything else because that's when the booms come, that's when the quick gains can be made, the flips, and then that's where the falls come and they end up being taken by financial institutions and people who have lent money on real estate and everything else.

[*Traduction*]

M. Laidler: Au sujet de la dernière question qui a été posée, je suis tout à fait d'accord avec Thomas Rymes au sujet du rôle de prêteur de dernier recours de la Banque du Canada. Et je répondais à la question relative à la planche à billets, non pas au sujet des prix.

Je suppose que pour les 30 dernières années, les premiers pays qui viennent à l'esprit sont l'Allemagne de l'Ouest, le Japon et la Suisse. On pourrait peut-être ajouter aussi l'Italie. L'Italie est un pays qui a connu un taux d'inflation élevé, et dont la banque centrale est assez liée aux politiques. L'Italie a connu une croissance plutôt rapide.

Je ne pense pas qu'il y a de règles absolues qui s'appliquent, et je suis plutôt de l'avis du professeur Rymes. Je ne pense pas que l'on puisse, au pied levé, nommer d'autres pays et dire que leur prospérité économique s'explique par le fait que leur banque centrale est indépendante, ou que leur économie a bien fait parce que leur banque centrale n'est pas indépendante. Ce n'est pas aussi simple que cela. L'efficacité de l'économie ne tient pas seulement à l'application de la politique monétaire.

M. Dorin: Pensez-vous que l'indexation ajoute à la permanence de l'inflation? Autrement dit, l'indexation de diverses choses, les dépenses, les pensions et tout le reste, par les gouvernements, ne vient-elle en réalité que contribuer à faire de l'inflation une réalité permanente, plutôt que de favoriser la stabilité des prix?

M. Laidler: Cela dépend du genre d'indexation que l'on fait. Si l'indexation prend la forme d'une garantie écrite que le revenu réel ne diminuera jamais, évidemment, cela aura un effet inflationniste, car toute espèce de chocs réels, comme une augmentation de prix de l'OPEC, vous entraînera dans un cercle vicieux.

S'il s'agit davantage de favoriser l'indexation des conventions, ce n'est pas aussi évident. S'il s'agit d'indexer les structures fiscales, cela me sourit davantage.

M. Dorin: Vous êtes en faveur de l'indexation...?

M. Laidler: De l'indexation, oui. Je trouve extrêmement malheureux que nous ayons désindexé la fiscalité.

M. Dorin: Pourquoi ne pas tout simplement tout désindexer? Cela dirait, en quelque sorte, qu'il n'y a pas d'inflation.

M. Laidler: J'ai déjà entendu cet argument. J'ai aussi entendu l'argument qui veut qu'un gouvernement qui indexe manifeste sa confiance qu'il n'aura pas en fait à recourir à l'indexation.

M. Dorin: J'ai une dernière question à poser au sujet de la spéculation dans le secteur de l'immobilier. Un peu plus tôt, en répondant aux questions posées par M. Langdon, quelqu'un a mentionné le caractère peu productif de la spéculation dans le domaine de l'immobilier. Je suis d'accord là-dessus.

J'ai l'impression que la spéculation contribue, généralement davantage que tout autre chose, au problème de l'inflation, car c'est lorsque l'explosion des prix survient, que des gains rapides peuvent être réalisés, les opérations rapides... Puis, tout s'effondre; et ce sont les institutions financières et ceux qui ont prêté de l'argent pour ces opérations qui se retrouvent avec tous ces immeubles sur les bras.

[*Text*]

If we can't deal with it through essentially monetary policy or printing press or whatever you want to call it, is there any way we could do something to work against the grain on that if that's the thing that leads the economy into this inflationary spiral, which ultimately causes a crash and then ends up with all kinds of unemployment because people have no money and have empty offices and all that kind of stuff?

Prof. Laidler: I think there are two things to be said. First, I don't think the real-estate speculation comes out of the blue. I think it's just one of the first markets in which you see inflation pressure coming through because it's a market in which you can get a lot of leverage. I would also say that though we all hear stories about cartels of dentists buying three condominium buildings and what not, the real-estate speculators who drive the system are you and me and our neighbours who are trading up and extending the mortgage and things like that.

Mr. Dorin: I don't even dispute that, but I'm wondering whether there's some way we could take some of the steam out of that when things are getting too hot.

Prof. Laidler: Sure. When people lose money, let them take their licking and they won't be so eager to do it next time. I can't think of a better way than that. They would have kept the gains. Let them take the losses.

Prof. Rymes: I really can't answer your question and I hate to sort of duck back under academic cover, but there's a legitimate reason for my escape. There is a huge literature now rapidly emerging in economics about real-estate speculation, as to whether it is based on what are called fundamentals in economics or on what are called bubbles—pure speculation. It doesn't seem to have much to do with inflation. This whole literature is in a state in which I can't honestly say to you that I can tell you why there was a boom in real estate in Vancouver, followed by a boom in Calgary, preceded by the boom in Calgary or in Toronto. I really can't tell you.

• 2015

It is very hard, right now, for economics to say, here's the set of policies that will bring real-estate speculation under control. I do, however, agree with David Laidler; I think you have to let them take their losses.

If you ask me, is there a framework of thought to which I can go in modern economics that says this is how you control real-estate speculation, I have to frankly say, in my view, there is not. We don't really know what's causing some of these phenomena.

[*Translation*]

Si nous ne pouvons pas utiliser la politique monétaire ou d'autres mesures pour régler ce problème, que pourrions-nous faire, s'il est vrai qu'il entraîne une économie dans cette spirale inflationniste, qui cause un effondrement, en bout de course, et provoque des problèmes de chômage, parce que les gens n'ont pas d'argent et ne se retouvent qu'avec des bureaux vides?

M. Laidler: Je pense qu'il y a deux choses à dire là-dessus. Premièrement, la spéculation dans le domaine de l'immobilier ne tombe pas des nues. C'est un marché où l'on voit se manifester les premières pressions inflationistes, parce que c'est un marché qu'il offre un effet de levier considérable. Je dirais aussi que malgré toutes les rumeurs que l'on entend au sujet de dentistes qui se regroupent pour acheter trois immeubles en copropriété, et tout le reste, les véritables spéculateurs qui alimentent le système, ce sont vous et moi, et nos voisins, qui achètent des maisons plus chères et qui augmentent la durée et la valeur de leur hypothèque, entre autres.

M. Dorin: Je ne le nie pas, mais je me demande s'il y a moyen de réduire un peu la vapeur lorsque la machine s'emballe.

M. Laidler: Bien sûr. Quand les gens perdent de l'argent, laissez-les se débrouiller. Ils seront probablement beaucoup plus prudents la fois suivante. Je ne vois pas de meilleures solutions. Ils auraient gardé les profits qu'ils auraient faits; alors, laissez-les de la même façon se débrouiller avec les pertes.

M. Rymes: Je ne peux vraiment pas répondre à votre question, et il me répugne de me réfugier derrière mon paravant d'universitaire, mais j'ai une raison bien légitime de le faire. Il y a beaucoup d'ouvrages qui sortent, dans le domaine des sciences économiques au sujet de la spéculation immobilière. On se demande si cette spéculation part de principes fondamentaux qui sont reconnus en sciences économique, ou si elle est uniquement le résultat d'une surenchère excessive—d'une spéculation à l'état pur. Elle ne semble pas avoir tellement de liens avec l'inflation. Ces ouvrages ne me permettent toutefois pas de dire avec certitude pourquoi il y a une explosion dans le domaine de l'immobilier à Vancouver, suivie d'une autre à Calgary, précédée elle-même d'une explosion des prix à Calgary ou à Toronto. Je ne peux vraiment pas vous le dire.

À l'heure actuelle, les économistes peuvent très difficilement vous dire quelles politiques appliquer pour contrôler la spéculation. Toutefois, je suis d'accord avec le professeur Laidler. Je pense qu'il faut laisser les spéculateurs se débrouiller avec les pertes qu'ils ont subies.

Si vous me demandez s'il y a une formule, dans le domaine des sciences économiques modernes, qui permet de contrôler la spéculation, je vous répondrai bien franchement que non. Nous ne connaissons pas vraiment la cause de certains de ces phénomènes.

[*Texte*]

Mr. Dorin: I have no more questions, but we have been sort of kicking around some of this. . .the thought that if housing prices, for example, start increasing by more than the growth of the economy, say more than 5%, for every 1% above it that they are increasing in southern Ontario you increase down-payment requirements by 1% or some kind of counter-cyclical variable.

Mr. Sobeski (Cambridge): I came here this evening because I was interested in the comments and I guess I'm just trying to put it into sort of practical terms.

First of all, I am glad I'm not a student at Carleton transferring to Western and picking up economics at that course. . .I would be curious to see how each would do writing each other's exams.

Mr. Langdon: Both schools are represented in both places.

Prof. Rymes: The transfer the other way is even more devastating.

Mr. Sobeski: We have laid out two proposals here. One basically says, have a department of monetary affairs—you didn't get to that in your presentation, but as you were going through I was almost reading into it that you were saying there was almost no need for a central bank, and you did have it in your executive summary.

If we take a look at the situation, I want to know how, on the chalk board, you would see it working. Two or three years ago we saw the Bank of Canada reacting to the overheating of the Ontario economy and, as a result, the bank raised interest rates. You therefore had the other parts asking why they were being punished for this particular action. That's what happened and I am not here to debate whether that is right or wrong, the policy was right. Basically the existing Bank of Canada under that structure met in a closed room somewhere and made that decision to raise rates across the country.

Of course, that has a public perception, which we have talked about, and public perception may be different from long-term goals, and everything else, but if the Bank of Canada were operating under your scheme, your respective schemes, how do you envision the decision process happening that would indeed make it different? I guess that's the problem I am having.

I don't know how you pulled away from the politic—I agree, I think it would be wrong to have the politicians making the decisions because it would be very short term. Politicians, I think, would make very short-term decisions on getting the interest rates down, because politically it's popular two months before an election to have lower interest rates.

Prof. Rymes: Do you have elderly constituents? Would they be making David Laidler's point about this is going to be damaging to their real income?

Mr. Sobeski: I am sure they would make all that, but I guess we are talking about changing the structure of the Bank of Canada. . .that the fellow who carries his lunch bucket to work somehow senses that indeed—because Professor

[*Traduction*]

M. Dorin: Je n'ai pas d'autres questions, mais nous avons discuté un peu de l'idée qui voudrait que lorsque les prix des maisons, par exemple, commencent à augmenter plus rapidement que l'économie, à plus de 5 p. 100, pour chaque 1 p. 100 d'augmentation dans le Sud de l'Ontario, par exemple, on augmenterait de 1 p. 100 l'exigence à l'égard du versement initial pour rétablir l'équilibre.

M. Sobeski (Cambridge): Je suis venu ici ce soir parce que je souhaitais entendre les commentaires qui seraient formulés, et je m'éforce de les traduire un peu en termes pratiques.

Premièrement, je suis heureux de ne pas être un étudiant de Carleton qui passe à l'Université Western, et qui doit suivre un cours de sciences économiques. . . Je serais curieux de voir comment les étudiants de Carleton répondraient aux questions qui sont posées aux examens de Western, et vice versa.

M. Langdon: Les deux écoles de pensée sont représentées aux deux endroits.

M. Rymes: Passer de Western à Carleton est encore pire.

M. Sobeski: Deux propositions ont été énoncées. L'une d'elles voudrait que l'on crée un ministère des Affaires monétaires—vous ne l'avez pas vraiment dit au cours de votre exposé, mais en vous écoutant, je sentais que vous disiez presque qu'il était inutile d'avoir une banque centrale. Vous le dites d'ailleurs dans votre résumé.

Comment tout cela fonctionnerait-il? Il y a deux ou trois ans, la Banque du Canada a réagi à la surchauffe de l'économie en Ontario en augmentant les taux d'intérêt. Les autres régions du pays demandaient alors pourquoi elles devaient aussi faire les frais de cette surchauffe en Ontario. C'est cela qui s'est produit, et je ne suis pas là pour débattre du bien-fondé de la politique qui a été adoptée. Elle était juste. Fondamentalement, la Banque du Canada, dans sa structure actuelle, s'est réunie à huis clos quelque part, et elle a décidé d'augmenter les taux d'intérêt pour l'ensemble du pays.

Évidemment, un tel geste a provoqué des réactions, dont il a déjà été question, et la perception du public peut différer des objectifs à long terme, et de tout le reste; toutefois, selon le modèle que vous préconisez pour la Banque du Canada, quelle différence y aurait-il relativement au processus de décision? C'est cela qui m'intrigue, je pense.

Je ne sais pas comment vous avez écarté l'influence politique—je suis d'accord avec vous; je pense qu'il ne faudrait pas que ce soit les politiciens qui prennent les décisions, car elles ne sauraient être qu'à très court terme. Les politiciens opteraient évidemment pour le court terme, et décideraient de réduire les taux d'intérêt, parce que sur le plan politique, des taux d'intérêt qui sont faibles, deux mois avant une élection, c'est naturellement populaire.

M. Rymes: Avez-vous des gens âgés parmi vos électeurs? Vous diraient-ils comme le professeur Laidler que cela réduirait leur revenu réel, selon vous?

M. Sobeski: Oui, sûrement. Mais je pense que nous discutons de la possibilité de modifier la structure de la Banque du Canada. . . Le travailleur aurait peut-être l'impression—parce que le professeur Laidler propose de

[*Text*]

Laidler is talking about bringing in directors, that somehow there is a more representative base. I am just trying to get a sense of how you would see that scenario working, one through a department of monetary affairs, another through a bunch of directors who may be appointed by the government.

• 2020

Prof. Rymes: I was making those arguments in my submission, in my presentation. It was a re-examination of the so-called Rasminsky directive and a much more far-reaching idea, the recognition that the Bank of Canada is not a bank any longer. It is a device by which we democratically control our monetary affairs. The way to get full parliamentary and democratic control over our monetary affairs is to get rid of the Bank of Canada to carry on the continual change that has occurred over a long period of time and make the Bank of Canada just a department of monetary affairs. The governor would be like a deputy minister.

A department of monetary affairs in this case is not going to push up interest rates to control monetary expansion any differently than the Bank of Canada would do, but immediately the political consequences would become clear.

Your argument would be that the department of monetary affairs would be reluctant to do that. My argument is that the debate would take place politically. The realization is that the conduct of monetary policy has different regional effects. Movements in national and international interest rates affect regions differently. A government therefore would say: "Given this conduct of monetary policy from our department of monetary affairs, which has these regional implications, we will succour the badly affected regions by a program of regional distribution of the real impacts that occur regionally from anti-inflationary policy."

It seems to me that you are going to do that anyhow. My argument is: why don't we go the final stage or set in motion discussion of the final stage of the evolution of central banks and simply say they are an instrument of government policy and have them as a department of monetary affairs? It would still be confronted with exactly the same debate that is going on now.

Mr. Sobeski: I understand the debate and all the arguments would be the same; it is the optics.

Prof. Rymes: If I may say so without reading something into what David Laidler said, I think David would argue with me that I am not paying enough attention to theory of public choice, which says that a particular institutional forum would weaken the constraints on the system and would result in greater monetary instability. I do not agree with him on that. That's all.

Prof. Laidler: Let me just respond to that last point. One of the things I sometimes tell my former colleagues in England is that it is just as well the Bank of England was not independent of Mrs. Thatcher, or the inflation rate by now

[*Translation*]

nommer des administrateurs—d'être mieux représenté. J'essaie seulement de voir un peu comment tout cela s'articulerait: la création d'un ministère des Affaires monétaires, et la nomination d'administrateurs qui pourraient être désignés par le gouvernement.

M. Rymes: J'en fais la démonstration dans mon document. Je passe en revue la directive dite de Rasminsky, et je défends une idée beaucoup plus avant-gardiste: le fait que la Banque du Canada n'est plus une banque. La Banque du Canada est un instrument par lequel nous contrôlons démotratiquement nos affaires monétaires. Le moyen d'instaurer un parfait contrôle parlementaire et démocratique de nos affaires monétaires est de se débarrasser de la Banque du Canada, de maintenir le principe de la rotation continue que nous observons depuis longtemps, et de transformer la Banque du Canada en un ministère chargé des affaires monétaires. Le Gouverneur deviendrait alors une sorte de sous-ministre.

Pour contrôler l'expansion monétaire, un ministère des Affaires monétaires n'agirait pas autrement que la Banque du Canada, c'est-à-dire qu'il relèverait lui aussi les taux d'intérêt, mais les conséquences politiques d'une telle mesure deviendraient évidentes.

Vous pensez que le ministère des Affaires monétaires hésiterait à le faire. Moi, je pense que le débat s'établirait alors sur le plan politique. L'application de la politique monétaire a des effets différents selon les régions. La fluctuation des taux d'intérêt à l'échelle nationale et internationale a des conséquences différentes selon les régions. Un gouvernement pourrait alors décider, compte tenu de la politique monétaire appliquée par le ministère des Affaires monétaires, laquelle a des conséquences diverses selon les régions, qu'il aidera les régions les plus touchées au moyen d'un programme visant à atténuer les conséquences négatives de l'application de la politique anti-inflationniste.

J'ai l'impression que c'est à cela que vous allez en arriver de toute façon. Cela dit, pourquoi ne pas passer à l'étape finale, ou entreprendre de discuter de l'état final dans l'évolution des banques centrales, et reconnaître tout simplement qu'elles sont un instrument de la politique gouvernementale, et les transformer en ministère des Affaires monétaires? Ce ne serait pas tellement différent de ce dont nous discutons à l'heure actuelle. Ce serait toujours le même débat.

M. Sobeski: Oui, je comprends ce que vous dites, et que les arguments seraient les mêmes; mais c'est une question d'optique.

M. Rymes: Si je peux me permettre, sans avoir l'air d'interpréter ce qu'a dit M. Laidler, je pense que David me reprocherait de ne pas faire suffisamment de cas de la théorie du choix public, qui veut qu'une arène institutionnelle particulière réduirait les contraintes qui s'exercent sur le système et aboutiraient à une plus grande instabilité sur le plan monétaire. Je ne suis pas d'accord avec lui là-dessus. Voilà tout.

M. Laidler: Permettez-moi de répondre à cela. L'un des arguments que j'invoque parfois auprès de mes anciens collègues en Angleterre, c'est qu'il valait mieux que la Banque d'Angleterre n'ait pas été indépendante par rapport

[*Texte*]

would be in triple digits. Nothing in the way institutions work can be tied down to rules that are always going to deliver a particular result in a particular political climate. I really want to stress that one.

To try to answer the question, first let me draw your attention to the fact that at the end of the pamphlet I actually said I did not think on balance the actual conduct of monetary policy would be very different in a central bank governed in the manner that I have suggested here, relative to what it is now. I think there are two small but perhaps important differences.

First I do not believe a central bank that makes monetary policy by way of a well-informed committee would be prone to sudden reversals in policy. I think changes in the stance of policy would tend to come more slowly out of a series of debates.

In terms of recent economic history, I find it hard to believe that if monetary policy had been made by a committee in Canada, we would have had that sudden and very unfortunate, with benefit of hindsight, tightening of monetary policy in early 1990 to which I tend to attribute the severity but not the existence of the current recession.

The second point I would make goes back to the comment of the overheating of the Ontario economy. I think that is a misperception. I believe if the Bank of Canada had been looking at the Ontario economy in 1987 and 1988, it would have been a hell of a lot tighter than it was. I think it would have been all to the good if it had been tighter than it was.

• 2025

I think one of the difficulties of that period was that when the economy did need some tight monetary policy to compensate for errors made earlier, regional pressures coming from irresponsible provincial governments made it very difficult indeed for the Bank of Canada to act as sharply and as stiffly as it could have.

I think—again, I remark in my pamphlet—that if provincial governments have a real say in the appointment of directors to the Bank of Canada, and this is terribly important, if those directors have a real say in the conduct of policy and not simply the window-dressing kind, I believe it would be much more difficult for provincial governments to act as irresponsibly as I believe they have in commenting on monetary policy.

I think we might have had tighter monetary policy a little bit earlier in 1987-88, and I think that would have been all to the good. The Ontario economy would not be quite so flat-on-its-back now if it had been squeezed a little bit harder, a little bit earlier.

The Chairman: Did we not run into a problem in that period, though, with the stock market?

Prof. Laidler: That was a one-off thing in the fall of 1987, if I'm remembering right, and it's clear that central banks, not just in this country, but around the world, had to get in very quickly to ensure the liquidity of the financial

[*Traduction*]

à Mme Thatcher, sans quoi le taux d'inflation serait à l'heure actuelle dans les trois chiffres. Il n'y a rien dans la façon dont les institutions fonctionnent que l'on puisse lier à des règles qui donneront toujours un résultat particulier dans un climat politique donné. J'insiste tout particulièrement là-dessus.

Pour tenter de répondre à la question, permettez-moi tout d'abord d'attirer votre attention sur le fait qu'à la fin du document, je dis que je ne pense pas que l'application de la politique monétaire serait tellement différente de ce qu'elle est à l'heure actuelle si l'on appliquait le modèle que je propose. Il y a deux petites différences, mais qui sont peut-être importantes.

Premièrement, je ne pense pas qu'une banque centrale qui établirait sa politique monétaire au moyen d'un comité bien informé aurait véritablement tendance à changer soudainement de politique. Je pense que tout changement d'orientation aurait davantage tendance à s'effectuer graduellement.

Dans le contexte plus actuel de notre économie, j'ai peine à croire que si la politique monétaire au Canada, avait été établie par un comité nous aurions eu ce resserrement soudain et très malheureux a posteriori, de la politique monétaire au début de 1990, auquel je suis porté à attribuer la gravité de la récession actuelle, mais non pas son origine.

Le deuxième point que je voudrais faire valoir se rapporte au commentaire qui a été fait à propos de la surchauffe de l'économie en Ontario. Je pense que c'est une vision erronée de la réalité. Je pense que si la Banque du Canada avait tenu compte de l'économie ontarienne en 1987-88, sa politique aurait été beaucoup plus rigoureuse qu'elle ne l'a été. Je pense que cela aurait mieux valu.

Je pense que l'une des difficultés de cette période a été que lorsque l'économie a eu besoin d'un resserrement de la politique monétaire pour corriger des erreurs commises prédédemment, des pressions régionales de la part de gouvernements provinciaux irresponsables ont rendu très difficile pour la Banque du Canada de réagir avec autant de vigueur qu'elle aurait pu.

Je pense—et je le dis d'ailleurs dans mon document—que si les gouvernements provinciaux avaient vraiment leur mot à dire au sujet de la nomination des administrateurs de la Banque du Canada, et cela est d'une importance extrême, si ces administrateurs avaient aussi vraiment un mot à dire dans l'application de la politique, et pas uniquement un rôle factice, je pense qu'il serait beaucoup plus difficile pour les gouvernements provinciaux d'agir d'une manière aussi irresponsable qu'ils l'ont fait, selon moi, en commentant la politique monétaire.

Je pense que la politique monétaire aurait dû se resserrer bien davantage plus tôt en 1987-88, et que cela aurait été souhaitable. L'économie de l'Ontario ne serait pas aussi mal en point qu'elle l'est à l'heure actuelle si la pression avait été plus forte, et si elle avait été appliquée un peu plus tôt.

Le président: N'y a-t-il pas eu un problème aussi, à cette époque, avec la bourse?

M. Laidler: C'est un événement qui s'est produit à l'automne de 1987, si je me souviens bien, et il est évident que les banques centrales, pas seulement la nôtre, mais dans le monde entier, devaient intervenir très rapidement pour

[*Text*]

system, stop it folding up in the way it did in the United States after 1929, but I think it's very difficult to hand the whole of the monetary expansion of that period on the reaction to that one episode.

Mr. Dorin: So they could have pulled that money back out of the system over the course of the next 2-3-5-6 weeks if they had wanted to?

Prof. Laidler: Well, I think a lot of that money was indeed pulled back out of the system over the course of the next few weeks. I don't think you can blame the monetary expansion of 1987-88 on that episode alone. I didn't help, but it wasn't the only thing.

I think there was some forecast at the beginning of 1987 that the next recession was about to begin, and that led to a loosening up of monetary policy. I'm speaking from memory.

Mr. Sobeski: I guess this definition of price stability—I have a hard time imagining the Governor of the Bank of Canada having just one number that he's accountable for, CPI, even if we could come up with a foolproof definition of CPI and say, 2%, or whatever it is, that's it. Obviously, I believe the bank was mentioned as a lender of last resort and I guess it also gets involved in open-market operations and a whole lot of other things.

I remember asking Governor Crow this. I said, at the end of the year when you've done your performance review with all your senior staff and you go out for your jog together, how do you know that you indeed have reached your target? I guess the question is, how would you define price stability?

Prof. Laidler: Well, I've done it. I have put it in writing and I've said I think it's feasible for a central bank to keep the rate of change of the price index between about 0 and 2% on about a three-year average basis, and I don't think you can do much better than that.

I don't think you can do anything much more precise than that. That's about the kind of price level performance that Canada had after the Korean war and into the 1960s, and I think that's achievable.

You can't take an index number and pin it at zero rate of change month after month after month. That clearly is not possible.

Mr. Sobeski: So you're telling me that by giving a narrow definition like that, the bank would recognize there are all these other factors that indeed have some impact on this 0-2% range or whatever that number is.

Prof. Laidler: As I said at the beginning, I want to give the pursuit of stable and predictable low inflation a right-of-place in the mandate for monetary policy.

I'm not a lawyer, I don't know how to draft a mandate that will do that, but as I said in my pamphlet, I'm in favour of that because I think it will enhance some of those other good things. I don't regard that kind of target for monetary

[*Translation*]

maintenir la liquidité du système financier, arrêter le resserrement, comme cela s'est produit aux États-Unis après 1929; mais je pense que l'on peut très difficilement attribuer toute l'expansion monétaire de cette période à la réaction des banques centrales vis-à-vis cet épisode de notre histoire.

M. Dorin: Si elles l'avaient voulu, elles auraient donc pu retirer cet argent du système dans les deux, trois, cinq ou six semaines qui ont suivi?

M. Laidler: En fait, oui. Je pense d'ailleurs qu'elles en ont retiré beaucoup au cours des semaines qui ont suivi. Je ne pense pas que l'on puisse attribuer l'expansion monétaire de 1987-88 à cet événement unique. Il n'a pas aidé, certes, mais ce ne fut pas le seul facteur.

Au début de 1987, on commençait à entrevoir le début de la prochaine récession, et je pense que cela a entraîné un relâchement de la politique monétaire. Je m'en souviens vaguement.

M. Sobeski: Au sujet de cette définition de la stabilité des prix—j'ai de la difficulté à imaginer que le Gouverneur de la Banque du Canada n'a à composer qu'avec un seul indicateur, l'IPC; et ce, même si nous pouvions fixer un taux à toute épreuve pour ce qui est de l'IPC, 2 p. 100, par exemple, ou qu'il doive s'en tenir à cela. Évidemment, je pense que l'on a cité la Banque comme étant le prêteur de dernier recours; et elle a évidemment aussi la responabilité d'effectuer toutes sortes d'opérations sur les marchés, et d'autres fonctions encore.

Je me souviens d'avoir posé la question suivante à M. Crow: À la fin de l'année, une fois passé en revu tout ce que vous avez accompli avec vos cadres supérieurs, comment faites-vous pour savoir si vous avez atteint votre objectif? En réalité, je lui demandais sa définition de la stabilité des prix.

M. Laidler: Je l'ai fait. Je l'ai mis par écrit, et j'ai dit que je pense qu'une banque centrale peut arriver à maintenir la fluctuation de l'indice ces prix dans une fourchette de 0 à 2 p. 100 pour une durée moyenne de trois ans; et je ne pense pas que l'on puisse vraiment faire mieux que cela.

Je ne crois pas qu'il soit possible de parvenir à quelque chose de beaucoup plus précis que cela. C'est à peu près la fourchette dans laquelle évoluait les prix au Canada après la guerre de Corée, et au cours des années 60; selon moi c'est un objectif réaliste.

On ne peut pas fixer un taux de 0 comme indice, et chercher à l'atteindre mois après mois. C'est absolument impossible.

M. Sobeski: Vous êtes donc en train de me dire qu'en fixant une fourchette aussi étroite que celle-là, la banque reconnaîtrait qu'il y a beaucoup d'autres facteurs qui jouent un rôle, et qui participent à la fluctuation du taux de l'indice.

M. Laidler: Comme je l'ai dit au début, je souhaite que la poursuite d'un objectif tel un taux d'inflation faible, stable et prévisible, ait sa place dans la philosophie de la politique monétaire.

N'étant pas juriste, je ne saurais comment rédiger un mandat qui permettra de le faire; mais comme je le dis dans mon mémoire, je suis en faveur d'une telle disposition car je suis convaincu que cela améliorera les autres avantages qui

[*Texte*]

policy as an alternative to stabilizing the cycle, I regard that as the best thing monetary policy can do in the current state of knowledge to stabilize the cycle, and it probably won't do much harm on the economic growth front either.

Mr. Sobeski: What would be the difference if the politicians got involved and said, okay, for the next ten years we'll have wage-and-price controls or whatever of 2% for the next 10 years? What would be the difference between that versus the governor monitoring it on a—

• 2030

Prof. Laidler: If by wage-and-price controls you meant that everybody's wages and prices were going to be allowed at the same rate, you would have chaos in the allocation of resources and the distribution of income, and you would have a very inflexible economy. If by wage-and-price controls you meant some legislation for the average behaviour of the wage index and the price index, you would then have the technical question of how you would enforce that. I guess I would come and tell you that monetary policy is the only way you can do it.

The Chairman: Just building on that a little bit, I was taken by Professor Rymes's suggestion that really what we do now with the bank is so directly a carrying out of a government policy of a sort that it could be virtually departmentalized and treated as an element of the bureaucracy, with a minister and deputy minister, and the governor would be in the role of the deputy minister.

I wonder, given what the bank attempts to accomplish in creating expectations and perceptions in the marketplace, whether in some ways the veneer of the ivory tower is not really necessary in order to create the credibility behind those expectations. In other words, for political leaders, Cabinet ministers, to come out and say our target is 2% is one thing—Cabinet ministers are always promising 2% of this or that, or giving something to one region, or whatever. It may be appealing on that particular day, but the public has begun to discount automatically a lot of that as some of it is deliverable and some of it is not, and some of it will be tempered as it goes through the process.

For a minister of monetary affairs, to use Professor Rymes's expression, to say we are going to achieve 2% inflation, would that not be subject to that kind of credibility gap, that maybe it will be tempered not necessarily by the election but by other factors? Maybe the government will change, maybe the minister will be shuffled, maybe the attitudes, in short, will change, as compared to the bank with its building, its history, its aloofness, its reputation, and the governor with his independence can make this sort of thing stick. In fact, I guess what he is doing now is literally scaring workers into the belief that they better take the lower expectations if they want to hold on to jobs. Is there anything to that perception of credibility expectation argument that has merit?

[*Traduction*]

peuvent en ressortir. Je ne considère pas un tel objectif comme une solution de rechange à la stabilisation du cycle, mais plutôt comme la meilleure solution que l'on connaisse à l'heure actuelle pour stabiliser le cycle; il s'agit d'une solution qui ne nuira probablement pas non plus à la croissance économique.

M. Sobeski: Quelle serait la différence si les politiciens intervenaient en décidant que pour les dix prochaines années, il y aurait un contrôle des prix et des salaires, dans une fourchette de 2 p. 100, par exemple? Quelle serait la différence entre cette éventualité et le contrôle que peut exercer le Gouverneur...

M. Laidler: Si vous entendez par contrôle des prix et des salaires, que les salaires et les prix en général ne pourraient augmenter qu'au même taux, ce serait tout un bouleversement dans l'affectation des ressources et la répartition des revenus. L'économie serait enfermée dans un carcan très rigide. Si vous vouliez régir par une loi les fluctuations moyennes des salaires et des prix, je vous demande comment vous pourriez procéder concrètement. Je pense que je vous répondrais que la politique monétaire est le seul moyens d'y parvenir.

Le président: J'ai trouvé intéressant ce qu'a dit le professeur Rymes tout à l'heure, à savoir que la façon dont fonctionne la Banque à l'heure actuelle s'inscrit à tel point dans la politique gouvernementale que l'on pourrait presque intégrer la Banque du Canada à la fonction publique, avec à sa tête un ministre et un sous-ministre, le Gouverneur devenant sous-ministre.

Compte tenu des attentes et des perceptions que tente de générer la Banque du Canada sur les marchés, je me demande si l'indépendance de façade n'est pas nécessaire pour conférer un élément de crédibilité à ces ententes. Autrement dit, que des dirigeants politiques ou des ministres annoncent un objectif de 2 p. 100, est une chose—les ministres promettent toujours 2 p. 100 de ceci ou de cela, ou donnent toujours quelque chose à une région, ou tout ce que vous voudrez. Ce peut être attrayant ce jour-là, mais la population sait maintenant faire automatiquement la part des choses entre ce qui est crédible et ce qui ne l'est pas, et à repérer ce qui sera modifié en cours de route.

Si un ministre des Affaires monétaires, pour utiliser l'expression de M. Rymes, disait que nous allons atteindre un objectif de 2 p. 100 d'inflation, cela ne serait-il pas reçu avec le même septicisme? Ne pourrait-on pas penser qu'un tel objectif risque d'être influencé pas nécessairement par des considérations électorales, mais par d'autres facteurs? Le gouvernement changera peut-être; le ministre se retrouvera peut-être à la tête d'un autre ministère; bref, les attitudes changeront peut-être, contrairement à l'image de stabilité que projette la Banque, avec ses immeubles, son histoire, sa réserve, sa réputation, et le Gouverneur avec son indépendance, facteurs tous susceptibles de conférer une plus grane crédibilité à un tel objectif. En fait, je pense qu'à l'heure actuelle, le Gouverneur fait littéralement peur aux travailleurs en leur disant qu'ils feraient beaucoup mieux de réduire leurs attentes s'ils veulent conserver leur emploi. Que pensez-vous de cette argumentation au sujet de la crédibilité?

[*Text*]

Prof. Rymes: My suggestion that you consider this was really part of my suggestion that you really do undertake, quite independent of these constitutional developments going on, a re-examination of the mandate of the Bank of Canada. Remember, I was also suggesting that you re-examine the Rasminsky directive. That directive was designed, as Professor Laidler had suggested in his reference to the Coyne affair, as a device to strengthen the hand of the government. I believe it has had the consequence of strengthening the hand of the governor vis-à-vis the government.

Let me address your point absolutely head on. The history of the development of central banks, the evolution of central banks. . .we are now seeing that they have evolved to the point at which they are an instrument of government policy. The reason there is ambivalence about the Bank of Canada is that, in the current situation in Canada, unless there is a directive in the *Canada Gazette*, there is the idea of the dual responsibility for monetary policy. On the one hand, you have the Minister of Finance who represents an elected constituency co-responsible for monetary policy of a public servant appointed on good behaviour, and it seems to me that the logic of the development of central banking is the full recognition that central banking is an activity of public monetary policy.

• 2035

All I am suggesting is that we in Canada consider, so to speak, that the next step of the evolution is to say, well, we will follow the policy of having the central bank become simply a department of monetary affairs. There's nothing preventing my department of monetary affairs from carrying out bank account activities, but it would make it absolutely clear that monetary policy is government policy and is ultimately determined by the electorate of the community, an electorate being wise or unwise. I don't believe you can protect an electorate from unwise decisions by trying to insulate the Bank of Canada from political affairs.

Mr. Sobeski: What happens to the marketplace the day after an election?

Prof. Rymes: What happens to it now?

Mr. Sobeski: Right now you have a governor who's isolated and, in essence, has a belief of being independent. I'm talking now of foreign investors. If the day after an election you move from a right government to a left government, or a left to a right, what suddenly happens to the marketplace?

Prof. Rymes: Do you believe the market is always going to behave in such a way that when you have a change of monetary policy because of a change in the electorate view as to what is the correct conduct of monetary policy, the market is always going to react adversely?

Mr. Sobeski: Well, it has to do it only once.

Prof. Rymes: I don't think it. . .

Mr. Blenkarn: I'm sorry I wasn't here earlier, but this afternoon Professor Fortin and Professor Howitt suggested that they would give some credibility to the system of monetary policy by, in Professor Fortin's words, having a

[*Translation*]

M. Rymes: Je suggère à cet égard, en dehors de tout ce qui entoure le débat constitutionnel, vous réexaminiez effectivement le mandat de la Banque du Canada. Souvenevez-vous que je vous ai suggéré également de réexaminer la directive Rasminsky. Cette directive avait pour object, comme le professeur Laidler y a fait allusion en mentionnant l'affaire Coyne, de renforcer l'autorité du gouvernement. En réalité elle a plutôt renforcé l'autorité du Gouverneur vis-à-vis du gouvernement.

Permettez-moi de répondre abruptement à votre question. L'évolution des banques centrales démontre. . . Nous constatons que les banques centrales sont aujourd'hui devenues des instruments de politique gouvernementale. L'ambivalence qu'il y a aujourd'hui au sujet de la Banque du Canada s'explique par le fait qu'à moins qu'un décret paraisse dans la Gazette du Canada, que deux autorités sont responsables de la politique monétaire. D'un côté, le ministre des Finances, représentent sa circonscription, et qui est responsable de la politique monétaire conjointement avec un fonctionnaire qui a été nommé à son poste; et il me semble que la logique de l'évolution d'une banque centrale exige la pleine reconnaissance de sa fonction d'instrument de politique monétaire publique.

Tout ce que je dis c'est qu'au Canada on estime que la prochaine étape dans l'évolution de cette affaire consistera à faire en sorte que la banque centrale devienne un simple ministère des Affaires monétaires. Il n'y a rien qui s'opposerait à ce qu'un ministère des Affaires monétaires conduise certaines activités relatives aux comptes de banque, mais il serait alors évident que la politique monétaire serait celle du gouvernement et que, en fin de compte, elle serait décidée par l'électorat, un électorat plus ou moins informé en la matière. Je ne pense pas que vous puissiez empêcher l'électorat de prendre des décisions non avisées en isolant la Banque du Canada de tout ce qui concerne les affaires politiques.

M. Sobeski: Que se produit-il sur le marché un lendemain d'élection?

M. Rymes: Que se produit-il actuellement?

M. Sobeski: Pour l'instant, nous avons un Gouverneur qui est isolé, et qui est persuadé de pouvoir agir en toute autonomie. Je parle ici de la situation vis-à-vis des investisseurs étrangers. Que peut-il se passer sur le marché, de façon aussi soudaine, au lendemain d'une élection si l'on passe d'un gouvernement de gauche à un gouvernement de droite, ou vice versa?

M. Rymes: Pensez-vous que le marché va toujours réagir négativement à un changement de politique monétaire, à la suite d'un changement d'opinion de l'électorat?

M. Sobeski: Il suffit d'une fois.

M. Rymes: Je ne pense pas que. . .

M. Blenkarn: Veuillez m'excuser de ne pas être arrivé plus tôt, mais cet après-midi le professeur Fortin et le professeur Howitt ont laissé entendre qu'il nous serait possible de redorer le blason de la politique monétaire si,

[*Texte*]

regionally appointed board that would determine the monetary policy and the governor would really be only a spokesman for that board—in other words, there would be a much broader group of people in fact doing the determination of how the monetary policy should work—and, secondly, that the monetary policy should work considering all of the economic variables in the Canadian economy.

Do you think that's the type of thing we ought to have?

Prof. Rymes: Considering all the variables?

Mr. Blenkarn: He thought it should look at the economic variables in the economy. In other words, unemployment, exchange rates, trade policy, and that kind of thing ought to be considered, but the economists are part of a group and the group would be people appointed on a variable seven-year term. So, presumably, if you had five or six or whatever it was in that group, they would each be appointed for a variable term so that new people would be coming on the board all the time and other people would be retiring. But the policy would be determined by a board rather than by a one-off governor, the way we have it right now.

Right now we have a dictatorship where the only way the dictator can be altered is by direction from the government, and of course that direction, under the provisions of the act, could create massive havoc in the exchange market. So the effect is that the moment the Minister of Finance issues a directive, you might wind up with such a run on the currency and the results would be so horrific that the Minister of Finance is cowed into accepting whatever the damn governor says, whereas if you had a reasonably broad-based group determining what kind of a monetary policy you have, you at least have a bit of consensuality in the thing and some other influences are brought together to determine the kind of monetary policy you ought to have.

Would you go for that kind of thing?

What I find is a big problem right now is that here we have the governor, and he makes his mind up, and God help the rest of us.

Prof. Laidler: May I answer that? As I understand the current governance of the bank, there is the board of directors, there is the—

Mr. Blenkarn: That board of directors is useless right now, though.

• 2040

Prof. Laidler: Let me finish. There is the board of directors, there is an executive committee of the board of directors, and there is a management committee.

The management committee consists of the governor, the deputy governors, and senior officials of the bank. It's that committee that makes monetary policy.

Mr. Blenkarn: Right now the governor makes monetary policy. He tells the deputies what he wants them to know and the board of directors says yes, sir, yes, sir, three bags full, sir.

[*Traduction*]

selon le professeur Fortin, un conseil régional chargé d'arrêter la politique monétaire était mis en place, le Gouverneur n'étant plus qu'une sorte de porte-parole. Autrement dit, le conseil serait composé d'un groupe plus imposant de personnes chargées d'arrêter la politique monétaire et, deuxièmement, la politique monétaire devrait prendre en compte toutes les variables économiques canadiennes.

Estimez-vous que c'est cette solution que nous devons adopter?

M. Rymes: Vous voulez dire prendre en compte toutes les variables?

M. Blenkarn: Il parlait de tenir compte des variables économiques: le chômage, les taux de change, la politique commerciale et tous ces aspects à prendre en compte. Mais les économistes font partie d'un groupe de personnes nommées pour des mandats décalés de sept ans. Ainsi, le conseil serait composé de cinq ou de six personnes, peu importe le nombre, nommées pour des mandats fixes, mais à des périodes différentes, de sorte à assurer une rotation permanente. Quoi qu'il en soit, la politique serait désormais décidée par un conseil, plutôt que par le seul Gouverneur, comme c'est actuellement le cas.

Pour l'instant, nous avons à faire à une dictature, et le seul moyen d'infléchir les décisions du dictateur consiste à faire intervenir directement le gouvernement, selon, bien sûr, les dispositions de la loi. Toutefois, une telle intervention risquerait de provoquer un certain émoi sur le marché des changes. Ce faisant, comme toute directive du ministre des Finances risquerait d'entraîner une ruée sur la devise, ruée dont les résultats seraient catastrophiques, le ministre des Finances est contraint d'accepter tout ce que le fichu gouverneur décide, alors que si l'on pouvait s'en remettre à un groupe élargie qui déciderait de la politique monétaire à adopter, on pourrait au moins compter sur le jeu bénéfique du concensus et de certaines influences extérieures.

Cette option vous conviendrait-elle?

Là où je vois un problème, pour l'instant, c'est qu'il y a un Gouverneur en place, et qu'une fois qu'il a pris sa décision, advienne que pourra de tous les autres.

M. Laidler: Puis-je répondre? Actuellement, la Banque du Canada est dirigée par un conseil d'administration et il y a. . .

M. Blenkarn: Pour l'instant, le conseil d'administration est parfaitement inutile.

M. Laidler: Laissez-moi finir. Il y a le conseil d'administration, et un comité exécutif du conseil d'administration, ainsi qu'un comité de gestion.

Le comité de gestion est composé du Gouverneur, des sous-gouverneurs et des cadres supérieurs de la banque. C'est ce comité qui décide de la politique monétaire.

M. Blenkarn: À l'heure actuelle, c'est le Gouverneur qui décide de la politique monétaire. Il dit aux sous-gouverneurs ce qu'il veut et le conseil d'administration acquiesce.. Très bien monsieur, comme vous voulez monsieur.

[*Text*]

Prof. Laidler: I'm not privy to how the management committee works. I can't dispute that. I agree with you about the board of directors. It's a part-time board. There are able people on it, no doubt, and interested, but I think they're paid $3,000 a year plus $300 a day for their meetings.

Mr. Blenkarn: Not bad for seven flights to Ottawa, is it?

Prof. Laidler: It depends on how much you like Ottawa. Either way there is no way that board of directors can be given the kind of information that would enable it to contribute in an informed and ongoing way to the monetary policy-making process. That is precisely why I proposed in this little pamphlet that you have a smaller full-time, well-paid board of directors to defuse the decision-making process.

Mr. Blenkarn: You would basically agree with Professor Fortin, that's essentially what he says. There ought to be a full-time group appointed for a term of years that would do the determining; in other words, a broader group than the present system right now. In the present system the leader of the band determines the music we play.

Prof. Laidler: That's my proposal. I think the only difference to what you said is that I wouldn't want the board regionally appointed. I would want its members regionally based and regionally nominated perhaps, but since monetary policy has to be made for the whole Canadian monetary union and the federal Parliament is responsible for that, I think I would want the ultimate power to appoint vested here in Ottawa.

The Chairman: Mr. Fortin actually had suggested that as well.

Prof. Rymes: I don't know exactly what Pierre Fortin said before you, but I do know what he said in his lecture, and I agree with that. On this regionally appointed board for control, I have sympathy with that, but in what fundamental sense does that differ from having the Bank of Canada as a department of monetary affairs? It would be subject to the regional caucus control, the regional control of different interests across the country. You would have to battle it out in full public view as to the consequences of monetary policy.

Mr. Blenkarn: The big problem without having a board is that it becomes a political decision as to what is the right or wrong monetary policy, and the moment you leave it up to the political process you leave it up to all the vagaries of the political process.

I just wonder whether you wouldn't have such instability in the monetary system.

Prof. Rymes: Why don't you do the same thing with your taxes? Why don't you have a tax commission to determine what the tax rate should be and so forth and take that out of the political process?

[*Translation*]

M. Laidler: Je ne suis pas dans le secret des dieux quant à la façon dont fonctionne le comité de gestion. Je le reconnais. Toutefois, je suis d'accord avec vous pour ce qui est du conseil d'administration. Il s'agit d'un conseil composé d'administrateurs à temps partiel, personnes fort compétentes et très motivées par ailleurs, qui reçoivent 3,000$ par an, plus 300$ par jour pour toutes les réunions auxquelles elles assistent.

M. Blenkarn: Ce n'est pas mal pour sept déplacements en avion à Ottawa, n'est-ce pas?

M. Laidler: Cela dépend de l'intérêt que vous portez pour Ottawa. Quoi qu'il en soit, il n'est pas possible de faire en sorte qu'un tel conseil d'administration dispose de tous les renseignements voulus pour pouvoir contribuer, de façon régulière et éclairée, au processus de décisionnaire concernant la politique monétaire. Et c'est précisément la raison pour laquelle j'ai proposé, dans cette petite brochure, de constituer un conseil d'administration, restreint qui serait composé d'administrateurs à plein temps, bien rémunérés, de sorte à désamorcer le processus décisionnel.

M. Blenkarn: Donc, vous abordez partiellement dans le sens du professeur Fortin. Il faudrait nommer un groupe d'adminstrateurs à plein temps, pour un mandat non déterminé, un groupe plus ouvert que l'actuel conseil d'administration. Dans le système actuel, c'est le chef de musique qui décide du morceau à interpréter.

M. Laidler: C'est effectivement ce que je propose. La seule différence, par rapport à ce que vous évoquez, c'est que le conseil ne serait pas fondé sur une réprésentation régionale. J'envisagerais très bien que ses membres représentent les différentes régions du pays, mais comme la politique monétaire doit être arrêtée pour l'ensemble de l'union monétaire canadienne, et que la responsabilité en incombe au Parlement, je pense que le pouvoir de nomination devrait demeurer à Ottawa.

Le président: C'est également ce que propose le professeur Fortin.

M. Rymes: Je ne sais pas exactement ce que Pierre Fortin vous a déclaré, mais je sais ce qu'il déclare dans ses conférences; et je suis d'accord avec cela. Pour ce qui est de la nomination d'un conseil d'administration à caractère régional, la formule ne me déplaît pas, mais en quoi diffère-t-elle de celle où la Banque du Canada serait un ministère des Affaires monétaires? Un ministère serait soumis au contrôle du caucus régional, au contrôle des différents intérêts à l'oeuvre dans l'ensemble du pays. On risquerait d'avoir à débattre publiquement des conséquences de la politique monétaire envisagée.

M. Blenkarn: Le gros problème, si l'on a pas de conseil, c'est que tout se réduit à une décision politique et, dès qu'on en vient à cela, on est soumis à l'instabilité du processus politique.

Je me demande si vous n'engendrerez pas une instabilité du système monétaire.

M. Rymes: Pourquoi ne faites-vous pas la même chose du côté des impôts? Pourquoi ne nommez-vous pas une commission fiscale chargée de déterminer, entre autres, le taux d'imposition, afin d'échapper aux influences politiques?

[*Texte*]

Mr. Blenkarn: Maybe we ought to. The only problem is that since the beginning of time we have decided that Parliament and Parliament only shall levy tax.

We haven't determined that Parliament and Parliament only shall determine monetary policy, but if you're suggesting that Parliament and Parliament only should determine monetary policy, we have a fine committee right here. I just wonder whether we have the competence to handle this.

The Chairman: We have some very distinguished members who do.

Prof. Laidler: I don't want hung around my neck the proposition that I'm trying to take monetary policy out of the political process. What I've tried very hard to do is think about and make proposals for bringing monetary policy into contact with the political process in a way that will be constructive, and it doesn't seem to me that all classes of decisions should be in contact with the political process in quite the same way.

Mr. Dorin: We have all kinds of people in the CRTC, in transport boards and in all kinds of other things, to whom we assign responsibilities, appoint for seven-year terms and tell them to go away and look after the broadcast system or the transport system or whatever it is.

• 2045

Mr. Langdon: But in virtually every case there's the chance to appeal to Cabinet.

Mr. Blenkarn: The monetary situation is under section 14 of the Bank Act, anyway.

Mr. Langdon: I think everybody who has been here today has said that's a dead letter. You've said it yourself. The consequences would be catastrophic for—

Mr. Blenkarn: The fact is that you could entertain the catastrophic consequences if you wanted to. You probably would not want to, but the fact is that you could do it.

Mr. Langdon: One of the things, frankly, that appeals to me about the argument that David Laidler is making—and we got into this a little bit this afternoon with Pierre Fortin and Peter Howitt—was the question of whether in fact the establishment of the kind of board that a management committee with a broader mandate and a broader basis of appointments and so forth would have the effect of making more real the potential for exercising the directive power.

Suppose, for instance, one had a split board of directors and you issue a directive. We were talking about a nine-person board. Perhaps you lose five of the members of that board. But you don't lose four. They stay there and they become the core of a reconstituted bank. That's not quite moving to Tom Rymes's view of the department of monetary affairs, but my sense of it is still that it does give you more capacity, on the part of the political system, to intervene.

[*Traduction*]

M. Blenkarn: Peut-être le devrions-nous. Le seul problème c'est que depuis toujours, nous avons décidé que le Parlement, et le Parlement seul, fixerait les impôts.

En revanche, nous n'avons pas décidé la même chose dans le cas de la politique monétaire; mais si vous recommandez que le Parlement, et le Parlement seul, détermine cette politique, alors sachez que nous avons ici-même un comité qui pourrait s'en charger. Toutefois, je me demande si nous disposons des compétences nécessaires.

Le président: Certains d'entre nous sont tout à fait compétents.

M. Laidler: Je ne veux pas qu'on m'attribue la proposition voulant que la politique monétaire échappe complètement à l'intervention du processu politique. Ce que j'essaie de faire, c'est d'imaginer une façon d'amener la politique monétaire, et le processus politique, à cohabiter de manière constructive. Il ne m'apparaît pas que toutes les décisions devraient obéir au processus politique, suivant un même modèle.

M. Dorin: Des personnes de toutes sortes ont été nommées au CRTC, dans les commissions de transport, et à la tête d'autres organismes; des personnes auxquelles nous confions des responsabilités pour des mandats de sept ans, et que nous chargeons de veiller au bon fonctionnement de la radiodiffusion ou du transport, que sais-je encore?

M. Langdon: Cependant, dans presque tous les cas, il y a la possibilité de faire appel au Cabinet.

M. Blenkarn: De toute façon, la situation monétaire est régie par l'article 14 de la Loi sur la Banque.

M. Langdon: Je crois que tous ceux qui ont comparu ici aujourd'hui ont déclaré que cela était lettre morte. Vous l'avez dit vous-même. Les conséquences seraient catastrophiques, pour...

M. Blenkarn: Il est toujours d'envisager toutes les catastrophes imaginables. Vous ne voudrez probablement pas le faire, mais vous le pourriez.

M. Langdon: Très franchement, s'il y a une chose qui me plaît dans le raisonnement du professeur Laidler—un aspect dont nous avons un peu parlé cet après-midi avec Pierre Fortin et Peter Howitt—c'est la question de savoir si la mise sur pied du genre de conseil ayant un mandat plus large, et composé d'une représentation plus diversifiée, pourrait avoir comme effet de renforcer l'exercice du pouvoir de direction.

Ainsi, supposons que le conseil d'administration soit divisé au sujet d'une directive. Imaginons un conseil de neuf personnes. Cinq membres pourraient fort bien décider de démissionner, mais on en garderait encore quatre. Ces derniers seraient donc au centre du processus de reconstitution de la banque. On ne rejoint pas ici la vision de Tom Rymes, d'un ministère des Affaires monétaires, mais je n'en estime pas moins que le système politique aurait plus de possibilités d'intervenir.

[*Text*]

Prof. Laidler: I think it depends on how the board is shaping up on a particular issue. I think it would be much more difficult for a Minister of Finance to issue a directive to a bank in which the board of directors was solidly in favour of the policy that was being conducted.

I was here this afternoon. I think the figure seven to two was the example, and that didn't sound to me like much of a split. But with five to four, I suppose I could see a limit to the directive but I could also see a board that was divided five to four having its mind concentrated mightily on reaching an agreement before a directive was actually issued as well.

I don't quite know how it would work out, but I must repeat that the proposal here is not a proposal to make the bank more independent of politicians. The proposal is to make the bank more legitimate in the eyes of the electorate while leaving the politicians ultimate control over the bank.

Mr. Blenkarn: That's essentially what Fortin and Howitt were talking about. They said: "Look, your problem with the bank right now is that it doesn't have any credibility. It's a one-man band. It's running the show itself. There's no apparent group of people making these decisions that have any credibility other than the governor himself. Really, what you have to do is give some credibility to that so that you have some public support for the decisions made".

Mr. Dorin: Maybe you could ask the question another way. Is there anything really wrong with a benevolent dictator except that sometimes a lot of people may not think he's benevolent?

Prof. Laidler: It's just that I never met a dictator who stayed benevolent without being constrained by something else.

Mr. Blenkarn: Chairman, on that you might adjourn the case.

The Chairman: Before we get too far into the realms of political philosophy here, I'd like to thank our witnesses for a very useful contribution this evening to our study. We have quite a long way to go yet before we report, but we certainly will find your views and opinions quite helpful to us. Thank you.

• 2050

Mr. Langdon: There might be some last comments they might want to leave with us.

Is that useful or have you had your say?

Prof. Laidler: I think I have said everything I have to say about three times already.

The Chairman: Thank you.

This meeting is adjourned.

[*Translation*]

M. Laidler: Selon moi, cela dépendrait de la façon dont le conseil réagirait dans un tel cas de figure. J'estime qu'il serait beaucoup plus difficile pour un ministre des Finances d'émettre une directive à la banque si le conseil d'administration faisait bloc en faveur de la politique conduite jusqu'alors.

J'étais présent ici, cet après-midi. Je pense que le chiffre de sept contre deux était un exemple, et il ne m'a pas semblé que c'était la preuve d'un grand désaccord. Par contre, avec cinq contre quatre, je pense que la directive pourrait avoir un effet limité; mais on pourrait également lire dans une telle situation, l'expression d'un conseil divisé parce que les gens essaient honnêtement de parvenir à un accord avant d'appliquer la directive.

Je ne vois pas bien comment les choses pourraient fonctionner; toutefois, je tiens à réitérer que je ne propose pas de faire en sorte que la banque soit plus indépendante du politique. Ma proposition consiste à légitimer la banque aux yeux de l'électorat, tout en permettant aux politiciens de pouvoir exercer un contrôle ultime sur la banque.

M. Blenkarn: C'est, pour l'essentiel, ce que Fortin et Howitt ont avancé. Ils nous ont dit: «le problème que vous avez actuellement avec la Banque, c'est qu'elle n'a aucune crédibilité. C'est un «one-man show». Elle est dirigée par une seule personne. Ce n'est pas un groupe identifiable qui prend des décisions ayant une certaine crédibilité. . . Il n'y a que le gouverneur, et le Gouverneur seul. Vous devez redorer le blason de la Banque, si vous voulez pouvoir bénéficier de l'appui du public dans les décisions qui seront prises».

M. Dorin: Peut-être pourriez-vous poser la question d'une autre façon. Y a-t-il quoi que ce soit de foncièrement mauvais à s'appuyer sur un dictateur bénévole, si ce n'est que, parfois, les gens peuvent penser qu'il n'est pas bénévole?

M. Laidler: Il se trouve simplement que je n'ai jamais rencontré de dictateur assumant sa fonction bénévolement, sans y être contraint d'une façon ou d'une autre.

M. Blenkarn: Monsieur le président, vous pourriez peut-être mettre fin à la séance là-dessus.

Le président: Avant que nous nous enfoncions trop loin dans les dédales de la philosophie politique, je tiens à remercier les témoins dont la contribution à notre étude aura été des plus utiles. Nous avons encore beaucoup de chemin à parcourir avant d'atteindre l'étape du rapport, mais je suis certain que vos points de vue et opinions nous auront été fort utiles.

M. Langdon: Peut-être veulent-ils nous laisser sur une dernière pensée.

Voulez-vous rajouter quelque chose, ou nous avez-vous tout dit?

M. Laidler: Je pense que je vous ai tout dit, et trois fois plutôt qu'une.

Le président: Merci.

La séance est levée.

MAIL ✈ POSTE
Canada Post Corporation / Société canadienne des postes
Postage paid / Port payé
Lettermail / Poste-lettre

Issue No. 6
Thursday, December 12, 1991
Chairman: John Manley

Fascicule n° 6
Le jeudi 12 décembre 1991
Président: John Manley

Minutes of Proceedings and Evidence of the Sub-Committee on the

Bank of Canada

of the Standing Committee on Finance

Procès-verbaux et témoignages du Sous-comité de la

Banque du Canada

du Comité permanent des finances

RESPECTING:

Pursuant to Standing Order 108(2), consideration of the mandate of the Bank of Canada

CONCERNANT:

Conformément à l'article 108(2) du Règlement, étude du mandat de la Banque du Canada

WITNESSES:

(See back cover)

TÉMOINS:

(Voir à l'endos)

Third Session of the Thirty-fourth Parliament,
1991-1992

Troisième session de la trente-quatrième législature,
1991-92

Available from Canada Communication Group – Publishing,
Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

En vente: Groupe Communication Canada – Édition,
Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

MAIL POSTE
Canada Post Corporation/Société canadienne des postes
Postage paid | Port payé
Lettermail | Poste-lettre

If undelivered, return COVER ONLY to:
Canada Communication Group — Publishing
45 Sacré-Coeur Boulevard,
Hull, Québec, Canada, K1A 0S9

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:
Groupe Communications Canada — Édition
45 boulevard Sacré-Coeur,
Hull, Québec, Canada, K1A 0S9

WITNESSES

At 3:30 p.m.:

From the University of Quebec:

Pierre Fortin.

From the University of Western Ontario:

Peter Howitt.

At 7:00 p.m.:

From the University of Western Ontario:

David Laidler.

From Carleton University:

Thomas Rymes.

TÉMOINS

À 15 h 30:

De l'Université du Québec:

Pierre Fortin.

De l'Université de l'Ouest de l'Ontario:

Peter Howitt.

À 19 h 00:

De l'Université de l'Ouest de l'Ontario:

David Laidler.

De l'Université Carleton:

Thomas Rymes.

Available from Canada Communication Group — Publishing,
Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

En vente: Groupe Communication Canada — Édition,
Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

HOUSE OF COMMONS

Issue No. 6

Thursday, December 12, 1991

Chairman: John Manley

CHAMBRE DES COMMUNES

Fascicule nº 6

Le jeudi 12 décembre 1991

Président: John Manley

Minutes of Proceedings and Evidence of the Sub-Committee on the

Bank of Canada

of the Standing Committee on Finance

Procès-verbaux et témoignages du Sous-comité de la

Banque du Canada

du Comité permanent des finances

RESPECTING:

Pursuant to Standing Order 108(2), consideration of the mandate of the Bank of Canada

CONCERNANT:

Conformément à l'article 108(2) du Règlement, étude du mandat de la Banque du Canada

WITNESSES:

(See back cover)

TÉMOINS:

(Voir à l'endos)

Third Session of the Thirty-fourth Parliament, 1991-1992

Troisième session de la trente-quatrième législature, 1991-92

24478

SUB-COMMITTEE ON THE BANK OF CANADA OF THE STANDING COMMITTEE ON FINANCE

Chairman: John Manley

Members

Don Blenkarn
Steven Langdon
Murray Dorin—(4)

(Quorum 3)

Susan Baldwin

Clerk of the Sub-Committee

SOUS-COMITÉ DE LA BANQUE DU CANADA DU COMITÉ PERMANENT DES FINANCES

Président: John Manley

Membres

Don Blenkarn
Steven Langdon
Murray Dorin—(4)

(Quorum 3)

La greffière du Sous-comité

Susan Baldwin

Published under authority of the Speaker of the House of Commons by the Queen's Printer for Canada.

Available from Canada Communication Group — Publishing, Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

Publié en conformité de l'autorité du Président de la Chambre des communes par l'Imprimeur de la Reine pour le Canada.

En vente: Groupe Communication Canada — Édition, Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

MINUTES OF PROCEEDINGS

THURSDAY, DECEMBER 12, 1991
(8)

[*Text*]

The Sub-Committee on the Bank of Canada of the Standing Committee on Finance met at 9:44 o'clock a.m. this day, in Room 253-D, Centre Block, the Chairman, John Manley, presiding.

Members of the Sub-Committee present: Murray Dorin, Steven Langdon, John Manley.

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament: Basil Zafiriou and Marion Wrobel, Senior Analysts.

Witnesses: From McGill University: John McCallum. *From McMaster University:* William Coleman.

In accordance with its mandate under Standing Order 108(2), the Sub-Committee resumed consideration of the mandate of the Bank of Canada. (*See Minutes of Proceedings and Evidence, dated Tuesday, November 19, 1991, Issue No. 1*).

John McCallum, from McGill University, and William Coleman, from McMaster University, each made a statement and answered questions.

On motion of Murray Dorin, it was agreed,—That the Sub-Committee hold a working lunch on December 19, 1991, to consider future business.

The witnesses resumed answering questions.

At 11:03 o'clock a.m., the Committee adjourned to the call of the Chair.

Susan Baldwin

Clerk of the Sub-Committee

PROCÈS-VERBAL

LE JEUDI 12 DÉCEMBRE 1991
(8)

[*Traduction*]

Le Sous-comité de la Banque du Canada du Comité permanent des finances se réunit à 9 h 44, dans la salle 253-D de l'édifice du Centre, sous la présidence de John Manley (*président*).

Membres du Sous-comité présents: Murray Dorin, Steven Langdon, John Manley.

Aussi présents: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: Basil Zafiriou et Marion Wrobel, analystes principaux.

Témoins: De l'Université McGill: John McCallum. *De l'Université McMaster:* William Coleman.

Conformément à son mandat établi en vertu du paragraphe 108(2) du Règlement, le Sous-comité examine le mandat de la Banque du Canada (*voir les Procès-verbaux et témoignages du mardi 19 novembre 1991, fascicule nº 1*).

John McCallum, de l'Université McGill, et William Coleman, de l'Université McMaster, font chacun un exposé et répondent aux questions.

Sur motion de Murray Dorin, il est convenu,—Que le Sous-comité tienne un déjeuner de travail le jeudi 19 décembre, afin d'examiner ses travaux à venir.

L'audition des témoins se poursuit.

À 11 h 03, le Sous-comité s'ajourne jusqu'à nouvelle convocation du président.

La greffière du Sous-comité

Susan Baldwin

[*Text*]

EVIDENCE

[*Recorded by Electronic Apparatus*]

Thursday, December 12, 1991

• 0943

The Chairman: Order.

Our witnesses this morning are Professor John McCallum, from McGill University, and Professor William Coleman, from McMaster University.

We will continue the practice that we have had in this subcommittee of having both witnesses make their presentations sequentially, and then we will go to questions from members of the subcommittee and let both witnesses respond as they see fit.

If you find yourselves not entirely in agreement with one another, then so much the better.

With that, we will begin with you, Professor McCallum, if you would like to make your verbal presentation.

Professor John McCallum (Department of Economics, McGill University): Thank you, Mr. Chairman. Thank you for inviting me.

In my opinion, the federal proposals regarding increased regional input are welcome and should be strengthened, but the idea that the Bank of Canada should target only price stability or zero inflation should be dropped as soon as possible.

I would go a bit further and add that while some of the economic components of the current constitutional proposals are important, not one of them is vital to the future existence and prosperity of Canada. All of them could, if necessary, be dropped or postponed without great cost to the country.

I agree with other analysts that the Bank of Canada now lacks legitimacy among many Canadians and that the objective should be to increase that legitimacy through greater regional input, while at the same time maintaining, or even increasing, the bank's independence vis-à-vis the fiscal authorities. This means the regional directors should be full-time and well paid, and they should have their own research capacities.

• 0945

As suggested by the U.S. experience, competition in research on monetary policy diffuses power and is likely to raise the overall quality of that research. This is one of the many areas in which the benefits of overlap and duplication are likely to exceed the costs.

It is almost insulting, and at least cavalier, in my opinion, for the federal government to propose greater regional input and then, in the next breath, recommend that the bank's sole mandate should be the pursuit of price stability.

What is the point of regional input if the basic objective of monetary policy is set in advance? The answer, I think, is not much, and this notwithstanding the fact that there could remain a small element of discretion in terms of the speed with which the goal of price stability would be pursued.

[*Translation*]

TÉMOIGNAGES

[*Enregistrement électronique*]

Le jeudi 12 décembre 1991

Le président: La séance est ouverte.

Ce matin, nous entendrons les professeurs John McCallum, de l'Université McGill, et William Coleman, de l'Université McMaster.

Nous continuerons à procéder comme nous l'avons fait jusqu'ici en demandant aux témoins de faire leur présentation à tour de rôle, puis en donnant aux membres du sous-comité l'occasion de leur poser des questions.

Messieurs, si vous n'êtes pas entièrement d'accord l'un avec l'autre, la discussion n'en sera que plus intéressante.

Sur ce, professeur McCallum, auriez-vous l'obligeance de commencer.

M. John McCallum (professeur, Département d'économique, Université McGill): Merci, monsieur le président. Je suis heureux d'avoir été invité à témoigner.

Je suis d'avis que les propositions fédérales concernant une participation régionale accrue sont pertinentes et qu'elles devraient être renforcées; en revanche, il faudrait abandonner le plus tôt possible l'idée que la Banque du Canada doit uniquement rechercher la stabilité des prix et un taux d'inflation nul.

J'irais même un plus loin: malgré l'importance de certains des aspects économiques des actuelles propositions constitutionnelles, aucun n'est vital pour l'existence et la prospérité du Canada. Tous pourraient, en cas de nécessité, être abandonnés ou remis à plus tard sans que le pays n'en souffre beaucoup.

Je partage l'avis des analystes qui soutiennent que la Banque du Canada, en ce moment, manque de légitimité aux yeux des Canadiens, et qu'il faudrait corriger cette situation en augmentant la participation régionale, tout en maintenant—voire en augmentant—l'indépendance de la Banque vis-à-vis des autorités financières. Ainsi, les administrateurs régionaux devraient être engagés à temps plein et rémunérés convenablement; et ils devraient disposer de leur propre service de recherche.

Comme le porte à croire l'expérience américaine, la concurrence en matière de recherche liée à la politique monétaire tend à distribuer le pouvoir et elle est susceptible de faire augmenter la qualité générale de la recherche. C'est l'un des nombreux domaines où le double emploi est susceptible de s'avérer rentable.

Selon moi, il est presque insultant, de la part du gouvernement fédéral, de proposer une plus grande participation régionale puis, dans un même souffle, de recommander que l'unique mandat de la banque soit la recherche de la stabilité des prix.

Quelle importance aura une participation régionale si l'objectif fondamental de la politique monétaire est déjà établi? Très peu, je le crains; cela, sans compter le fait qu'il pourrait rester un reliquat de pouvoir discrétionnaire au niveau de la poursuite de la stabilité des prix, laquelle pourrait faire l'objet de plus ou moins d'empressement.

[*Texte*]

If we in Canada were currently in a period of constitutional tranquility and economic prosperity, then I could well end up supporting this price stability mandate. But the simple and fundamental point is that this is not our current state. On the economy we are in a serious recession, and on the Constitution a year from now Quebeckers may have voted to separate, and in two years from now Canada might not exist.

This is the context in which we operate. Context and timing, I think, are often all-important.

The adoption of the price stability mandate would send a simple yet very powerful message to Canadians, that the Parliament of Canada decrees that henceforth one of its most important institutions, the Bank of Canada, will not care at all about the consequences of its interest rate policies for unemployment.

This message, as I have said, would be sent at a time of deep recession when many Canadians are unemployed or threatened with unemployment, and it would be sent at a time of constitutional crisis when Parliament should be doing everything in its power to strengthen the legitimacy of our central institutions in all regions of the country.

On both counts it would be difficult to imagine a worse message from Parliament at a worse time.

Many would argue that the Governor of the Bank of Canada, John Crow, is already sending or has already sent this message, that he cares only about inflation and does not care about unemployment. But, even if this were true, it is one thing for such a message to be sent by the Governor of the Bank of Canada, who many acknowledge to be operating largely outside the control of Parliament, and quite another matter if the message is sent directly from the Parliament of Canada.

The above argument is mainly political rather than economic, although for one like me who believes that the break-up of Canada would have very bad economic consequences in all 10 provinces, the argument may also be said to contain an important economic element. Still, if there were powerful economic arguments in support of the price stability mandate, then these could carry the day, but I don't think this is the case.

First, there is no good reason why inflation should be the only target of monetary policy, at least in the short and medium run.

Second, the international evidence points to no link between the central bank's performance and its mandate as opposed to its degree of independence.

Third, a zero inflation mandate imparts a lack of flexibility, which could turn out to be dangerous in the event of unexpected shocks.

Suppose, for example, that Quebec did separate and, as a consequence, we had a foreign exchange crisis and a big run on the dollar. Armed with a price stability mandate and aware that a lower exchange rate raised the price of imports,

[*Traduction*]

Si nous vivions en ce moment, au Canada, en une période de stabilité constitutionnelle et de prospérité économique, il se pourrait fort bien que je juge approprié d'appuyer ce mandat. Mais tel n'est pas le cas. Sur le plan économique, nous traversons une grave récession; du point de vue de la Constitution, d'ici un an les Québécois auront peut-être choisi de se séparer et, dans deux ans, le Canada n'être plus qu'un souvenir.

Tel est le contexte avec lequel nous devons composer. Le contexte et l'enchaînement des circonstances sont souvent des facteurs primordiaux.

En adoptant pour la Banque du Canada un mandat de stabilisation des prix, le Parlement fédéral transmettrait aux Canadiens un message à la fois simple, et très fort qui serait que, dorénavant, une de ses plus importantes institutions, la Banque du Canada, ne se préoccupera plus des conséquences que risquent d'avoir sur le chômage ses politiques de taux d'intérêt.

Et ce message, je le répète, serait transmis dans un contexte de récession aiguë, au moment où de nombreux Canadiens sont au chômage ou risquent de se retrouver sans emploi; il serait communiqué en période de crise constitutionnelle, alors que le Parlement devait faire tout en son pouvoir pour renforcer la crédibilité des institutions centrales dans toutes les régions du pays.

D'une manière comme d'une autre, il est difficile d'imaginer un pire message venant du Parlement à un pire moment.

D'aucuns prétendront que le gouverneur de la Banque du Canada, M. John Crow, fait déjà passer ou a déjà fait passer un tel message; c'est-à-dire qu'il se préoccupe uniquement de l'inflation et aucunement du chômage. Qu'à cela ne tienne; un tel message venant du gouverneur de la Banque du Canada—laquelle, de l'avis de certains observateurs, échappe au contrôle du Parlement—aurait une toute autre importance s'il provenait directement du Parlement du Canada.

L'argument qui précède est essentiellement d'ordre politique, plutôt qu'économique. Même si pour ceux qui comme moi croient que l'éclatement du Canada aurait de graves conséquences économiques dans les dix provinces, cet argument peut aussi recéler une importante dimension économique. Si encore il existait des bases économiques solides à l'appui d'un mandat de stabilisation des prix pour la Banque du Canada; mais je ne crois vraiment pas que ce soit le cas.

Premièrement, il n'existe pas de raison justifiant que l'inflation devrait être l'unique cible de la politique monétaire, du moins pas à brève et moyenne échéances.

Deuxièmement, rien, sur le plan international, ne montre qu'il existerait un lien entre, d'une part, le rendement d'une banque centrale et son mandat et, d'autre part, son indépendance relative.

Troisièmement, un mandat pour une inflation zéro confère une rigidité qui pourrait s'avérer dangereuse en cas de chocs imprévus.

Supposons, à titre d'exemple, que le Québec se sépare et que cela provoque une crise de change et une fuite des capitaux. Dans l'obligation de stabiliser les prix, et sachant qu'un taux de change inférieur ferait grimper les prix à

[*Text*]

and hence inflation, the Bank of Canada could be feel impelled to raise interest rates in massive proportions, and hence to induce a major recession on top of our already existing recession.

In the event of crisis, Parliament could always change the law or, if the law had sufficient loopholes, the Bank of Canada could essentially ignore its price stability mandate.

It is better, in either of these cases, not to enact the law in the first place. This example of a shock is perhaps extreme, but it is only an example.

Fourth, one argument for mandating price stability is that such a mandate might increase the credibility of the central bank's commitment to fight inflation, thereby allowing us to achieve and maintain the zero inflation target at a lower cost in terms of forgone output and employment.

Apart from the above point that international evidence offers no support for this proposition, I would add that John Crow does not appear to be suffering from a lack of credibility. Indeed, in response to the puzzle of why the Canadian dollar is so high today, most analysts seem to think the most plausible answer has to do with the Crow effect; that is, the growing confidence in international markets that the Bank of Canada is one of the world's most trustworthy central banks in terms of its commitment to stand firm in the face of inflationary pressures.

• 0950

It could be argued that increased regional representation might add to pressures on the Bank of Canada to pursue a more inflationary policy; hence the need for a counter-balance in the form of a price stability mandate. Conceivably there could be an element of truth in this argument, but I would argue that the effect, if any, is likely to be small. In the first place, even with meaningful regional input, the power of the governor is likely to remain very substantial. Moreover, the three countries where regional representation seems to be most important have had relatively low inflation—Germany, Switzerland, and the United States.

Also—and this is my last point—once ensconced in the Bank of Canada, it seems to me that the regional directors are likely to become imbued with the ethos of central bankers and committed to their ultimate responsibility of maintaining the value of money in Canada. In other words, even when the regional directors are armed with an independent research capacity, it seems likely that the system will to a large extent envelop them and co-opt them. Even an occasional visitor to the Bank of Canada such as myself can sense the subtle yet powerful pressures that are likely to be applied to regional directors who arrive with "fresh ideas".

I'm not saying that this co-opting process would necessarily be a bad thing. The maintenance of a firm control on Canadian inflation is certainly a responsibility of the highest order. I'm simply saying that I don't think enhanced regional input will impart significant inflationary pressure on the system.

[*Translation*]

l'exportation et, partant, l'inflation, la Banque du Canada pourrait se sentir forcée de hausser massivement les taux d'intérêt, ce qui entraînerait une forte récession en sus de celle que nous connaissons déjà.

En cas de crise, le Parlement pourrait évidemment modifier la loi ou, si cette dernière comporte suffisamment d'échappatoires, la Banque du Canada pourrait tout simplement mettre en veilleuse son mandat de stabilisation des prix.

Dans l'un ou l'autre des cas, il serait donc préférable de ne pas adopter la loi. J'ai peut-être choisi un cas extrême, mais ce n'était que pour mieux illustrer le problème.

Quatrièmement, un argument en faveur de l'adoption du mandat envisagé est qu'il réhaussera peut-être la crédibilité de la banque centrale en matière de lutte contre l'inflation, nous permettant ainsi d'atteindre et de tenir l'objectif d'une inflation nulle à un coût moindre au plan de la production et des emplois non réalisés.

En plus du fait que, comme je l'ai déjà souligné; rien de ce que l'on peut constater à l'étranger ne justifie une telle proposition, j'ajouterais que M. John Crow ne semble pas souffrir d'un manque de crédibilité. En fait, quand on demande pourquoi le dollar canadien est si élevé de nos jours, la plupart des analystes avancent l'«effet Crow», c'est-à-dire la confiance croissante qu'inspire aux marchés internationaux le fait que la Banque du Canada est l'une des banques centrales les plus fiables lorsqu'il est question de lutter contre les pressions inflationnistes.

On pourrait alléguer qu'une augmentation de la représentation régionale risque d'ajouter aux pressions dont fait l'objet la Banque du Canada pour ce qui est d'adopter une politique à tendance plus inflationniste, d'où le besoin d'un contrepoids comme le mandat de stabilisation des prix. L'argument pourrait comporter un élément de vérité, mais je prétends que l'effet, s'il en est un, serait probablement ténu. D'abord, même avec une participation régionale enviable, le pouvoir du gouverneur restera vraisemblablement considérable. Qui plus est, les trois pays où la représentation régionale semble être la plus forte ont connu une inflation relativement faible; j'ai nommé l'Allemagne, la Suisse et les États-Unis.

En outre—et c'est sur ces mots que je conclurai—une fois installés à la Banque du Canada, les administrateurs régionaux seront sans doute imprégnés du génie des banquiers centraux, dévoués à leur responsabilité ultime de maintenir la valeur de l'argent au Canada. En d'autres termes, même pourvu d'un service de recherche indépendant, il y a fort à parier qu'ils seront, dans une large une mesure, conditionnés et cooptés par le système. Même un visiteur occasionnel à la Banque du Canada, comme je le suis, peut sentir les pressions subtiles mais puissantes qui s'exerceront probablement sur les administrateurs régionaux qui se présentent avec des «idées neuves».

Je ne dis pas que cette cooptation sera une mauvaise chose. La maîtrise de l'inflation au Canada est sans contredit une priorité. Je dis simplement qu'à mon avis l'accroissement de la participation régionale n'engendrera pas une pression inflationniste marquée sur le système.

[*Texte*]

So, all in all, my advice to you is very simple: retain and strengthen the regional input provisions, but drop the price stability mandate without delay.

Thank you for your attention.

The Chairman: Thank you, Professor McCallum.

We'll move to Professor Coleman before we go to questions.

Professor William Coleman (Department of Political Science, McMaster University): Thank you very much for the invitation to speak to you today. I am a professor of political science who has examined the Bank of Canada and other central banks, not so much from the point of view of the ins and outs and technicalities of monetary policy but from the point of view of a central bank's position in the system of government.

In looking at the Bank of Canada, its structure and its mandate and its links to other parts of government as well as to financial markets, I was concerned with two issues: accountability and legitimacy. By accountability I refer to the question of who takes responsibility for monetary policy and how Canadian citizens, through Members of Parliament, are able to ensure that those responsibilities are meeting the objectives of the government. By legitimacy I refer to whether decisions taken on monetary policy matters are perceived as right and proper by members of the Canadian political community.

Upon examination of the bank, its history and its relations with other parts of government and its policy, I have concluded there are problems in both areas, in the area of accountability and in the area of legitimacy.

I think members of this subcommittee will be well aware of some of the issues related to accountability, and I will not go into them in detail here. There is a contradiction between the mandate of the Bank of Canada as stated in the Bank of Canada Act and the governor's decision to pursue price stability taken in 1987.

There are also a host of questions concerning accountability that arise out of the division of responsibility between the Bank of Canada on the one side, whose responsibility is for monetary policy, and the ministry of finance on the other, which has responsibility for exchange rate policy. As I understand it, monetary policy is now pursued through exchange rates in many cases, and therefore there is a clouded issue here.

There is also the question, as Professor McCallum has brought up, indirectly I think, about the relationship between monetary policy and fiscal policy. As provincial governments have become more important players in terms of fiscal policy, again a whole series of questions have arisen surrounding the notion of accountability.

In terms of legitimacy, again I think the issues are familiar to you. A monetary policy is a policy that is pursued in a national economy, but it has differential impacts in regions and therefore one can have greater or lesser discontent in various regions of the country with the same policy. This has led to questioning of the Bank of Canada and its structure.

[*Traduction*]

Tout bien considéré, le conseil que je vous donne est très simple: conservez et renforcez les dispositions ayant trait à la participation régionale, mais abandonnez immédiatement le mandat de stabilisation des prix.

Merci de votre attention.

Le président: Merci, monsieur McCallum.

Nous entendrons le professeur Coleman avant de passer aux questions.

M. William Coleman (professeur, Département des sciences politiques, Université McMaster): Merci de m'avoir invité à comparaître devant vous aujourd'hui. Je suis un professeur de sciences politiques qui a étudié la Banque du Canada ainsi que d'autres banques centrales, non pas tellement du point de vue des intrants et des extrants ou des aspects techniques de la politique monétaire, mais plutôt de la position de la banque centrale dans le système gouvernemental.

En étudiant la Banque du Canada, sa structure, son mandat, ses liens avec les autres branches du gouvernement et les marchés financiers, deux questions m'ont préoccupé: sa responsabilité et sa légitimité. Dans le premier cas, il s'agit de savoir qui est responsable de la politique monétaire et comment les Canadiens, par l'entremise des députés, peuvent s'assurer que ses initiatives s'inscrivent dans le cadre des objectifs du gouvernement. Dans le second cas, il s'agit d'établir si les décisions prises en matière de politique monétaire sont perçues comme étant justes et appropriées par la classe politique canadienne.

En examinant la banque, ses antécédents et ses relations avec les autres branches du gouvernement et sa politique, j'en suis arrivé à la conclusion qu'il existe des problèmes tant dans le domaine de la responsabilité que dans celui de la légitimité.

Les membres du sous-comité connaissant probablement bien certains des problèmes relatifs à la responsabilité, je n'entrerai pas dans les détails. Il existe une contradiction entre le mandat de la Banque du Canada énoncé dans la Loi sur la Banque du Canada, et la décision prise en 1987 par le gouverneur de rechercher la stabilité des prix.

Il y a également un ensemble de questions concernant la responsabilité qui découlent de la division des compétences entre, d'une part, la Banque du Canada, chargée de la politique monétaire, et, d'autre part, le ministère des Finances, qui détermine la politique des taux de change. Or, je crois comprendre que la politique monétaire est maintenant, dans bien des cas, fonction des taux de change ce qui crée d'ores et déjà une zone grise.

En outre, comme l'a abordé indirectement M. McCallum, je crois, il existe aussi une relation entre la politique monétaire et la politique budgétaire. À mesure que les gouvernements provinciaux accroissent leur influence sur ce plan, on constate l'émergence d'une série de questions relatives à la notion de responsabilité.

Pour ce qui est de la légitimité, vous êtes sans doute parfaitement au courant des problèmes. La politique monétaire est une politique appliquée dans une économie nationale, mais ses effets sont différents selon les régions et, par conséquent, on peut être plus au moins satisfait d'une même politique selon l'endroit où l'on habite. C'est ce qui a mené à la remise en cause de la Banque du Canada et de sa structure.

[*Text*]

• 0955

In addition, I would argue that the Bank of Canada, by its very nature, tends to be relatively close to financial markets. Its operations are pursued through financial markets. It is necessary for a central bank to have credibility with financial markets. And therefore there is a perceived closeness between the central bank and financial markets that may in turn undermine its legitimacy.

I'd like to spend a little bit of time talking about possible institutional solutions to these problems.

Let me begin with the question of accountability, and at the end of this I will come back to talk about the government's constitutional proposals. It seems to me that if you look at central banks in the advanced liberal democracies, two possible solutions might be devised that would resolve some of the ambiguities. One would be to follow the example of the Deutsche Bundesbank, apparently the new central bank for Europe, and that would be to reinforce the independence of the Bank of Canada. Or one could look to the example of France or Britain and seek to establish better the primordial position of the Minister of Finance.

In the first model, the Bundesbank model, the government would revise the bank statute to state that its sole mandate is to pursue price stability and to clarify its responsibilities in the area of exchange rate intervention policy. The directed power of the minister would be removed, substituting a provision similar to that found in Germany; to wit, without prejudice to the performance of its functions, namely the design and conduct of monetary policy, the bank would be required to support the general economic policy of the government. Finally, a mechanism for holding the bank accountable for progress towards price stability would be needed. This mechanism might involve reporting to a parliamentary committee in a way similar to the semi-annual reporting of the federal reserve board to the U.S. Congress.

Such changes would clarify the bank's responsibility, allay the question of who is responsible for large policy changes, and remove the ambiguities surrounding exchange rate policy. They would also tilt the balance in the policy system a little more toward the preferred arrangements of the financial markets.

If I can quote the *Financial Times* of London, which has a standard position on this:

> Painful experience with the modern manipulation of monetary policy suggests that money is more appropriately an element of the constitutional framework of democracy than an object of political struggle. Monetary stability is a necessary condition for a working market economy, which is itself a basis for a stable democracy.

However, several questions would arise with such a change. Is enshrinement of the price stability objective, coupled with accountability to Parliament, enough to give the bank the diffuse support it needs from the political

[*Translation*]

J'ajouterai que la Banque du Canada, de par sa nature même, a tendance à être relativement proche des marchés financiers. Ses opérations se font par l'entremise des marchés financiers; une banque centrale doit nécessairement être crédible auprès de ces marchés. Par ricochet, la présumée collusion entre les marchés financiers et la banque centrale peut miner la légitimité de cette dernière.

J'aimerais consacrer quelques minutes aux solutions qu'il serait possible d'apporter à ces problèmes.

Commençons par la question de responsabilité, après quoi je reviendrai aux propositions constitutionnelles du gouvernement. L'étude des banques centrales dans les démocraties libérales développées laissent entrevoir deux solutions susceptibles de résoudre certaines des ambiguïtés signalées. L'une consisterait à suivre l'exemple de la Deutsche Bundesbank, qui est apparemment la nouvelle banque centrale de l'Europe. Il faudrait dans cette perspective accroître l'indépendance de la Banque du Canada. Or, à l'instar de la France et de la Grande-Bretagne, on pourrait s'efforcer de mieux asseoir la position primordiale du ministre des Finances.

Selon le premier modèle, celui de la Bundesbank, le gouvernement pourrait modifier le statut de la Banque et préciser que son mandat est limité à la stabilisation des prix, et pour clarifier ses responsabilités dans le domaine de la politique d'intervention en matière de taux de change. Le pouvoir spécifique du ministre disparaîtrait, remplacé par une disposition semblable à celle qu'on retrouve en Allemagne; à savoir, sans qu'il soit porté atteinte à ses fonctions de conception et de d'application de la politique monétaire, la Banque aurait mission d'appuyer la politique économique générale du gouvernement. Enfin, il serait nécessaire de mettre en place un mécanisme qui rendrait la Banque comptable des progrès réalisés dans la stabilisation des prix. Il pourrait s'agir, par exemple, de l'obligation de rendre compte à un comité parlementaire comme le fait, deux fois par an, la Réserve fédérale devant le Congrès américain.

De tels changements clarifieraient la responsabilité de la Banque, établiraient qui est responsable des grands changements de politique, et élimineraient les ambiguïtés relatives à la politique des taux de change. Ils feraient également un peu pencher la balance, dans le cadre du système des politiques, du côté des arrangements préconisés par les marchés financiers.

Vous me permettrez de citer le *Financial Times* de Londres, qui a une position classique sur la question:

> L'expérience douloureuse acquise dans la manipulation moderne de la politique monétaire porte à croire que l'argent constitue davantage un élément du cadre constitutionnel de la démocratie qu'un objet de lutte politique. La stabilité monétaire est une condition nécessaire à une économie de marché, laquelle est le fondement d'une démocratie stable.

Toutefois, un tel changement soulèverait une kyrielle de questions. Est-ce que l'adoption de l'objectif de stabilisation des prix, doublé de l'obligation de rendre compte au Parlement, suffirait à donner à la Banque l'appui élargi dont

[*Texte*]

community? Or would such a change require further reforms to the bank's internal structure? Would the capacity of the Canadian government to co-ordinate closely fiscal and monetary policy be further weakened, particularly as the fiscal policies of the provinces are concerned? Should other economic objectives, economic growth, increased employment be essentially left to fiscal policy at a time when flexibility in fiscal policy is very low because of the deficit?

There is an alternative approach. The alternative approach would involve a closer integration of the Bank of Canada and the Department of Finance. In such a reform the bank would be given responsibility for watching over the currency and possibly the credit system. Following the model of France, the revised statute would state that the bank helps to prepare and takes part in the implementation of the monetary policy that has been decided by the government. The implication then is clear. The minister and not the governor is responsible for monetary policy. Such a system is based, I would add, on the idea of contending powers. Both the minister and the governor would have expert staffs in the area of monetary policy, and a measure of debate and discusion would be encouraged between those staffs. For example, in Britain the Bank of England has a counterpart in Her Majesty's Treasury called the monetary policy division, headed by an under-secretary. In France the *Banque de France* has a partner in the *Ministère de l'Économie et des Finances, Bureau A-1*, within the powerful *Direction du Trésor*. Presently the Canadian Department of Finance has no branch or office with anywhere comparable expertise.

With such changes the minister would assume ongoing responsibility for monetary policy formation, while retaining authority over exchange rate and fiscal policy. Presumably, then, such changes would signal that the co-ordination of fiscal and monetary policies must take precedence in organizational design. But they would tilt the policy system more toward the accountability and legitimacy requirements than those of maintaining "credibility" with the financial markets. They would reflect a view that monetary policy is not special nor any more susceptible to political mismanagement than any other policy area, a view not widely found in the financial community.

• 1000

Those are two broad alternatives addressing the question of accountability.

In thinking next about the legitimacy problem, which cannot be divorced from it, I would invite you to consider the internal structure of the bank. Specifically, some thought might be given to alter the internal governing structures from the present one-person governor-based system to a collegial arrangement, with some systematic attempt at regional representation. Of the federations with which Canada is often compared—Germany, Switzerland, and Australia—only one,

[*Traduction*]

elle a besoin des autorités politiques? Ou ce changement exigerait-il d'autres modifications de la structure interne de la Banque? Est-ce que la capacité du gouvernement canadien de coordonner étroitement la politique budgétaire et monétaire s'en trouverait davantage affaiblie, en particulier pour ce qui est des politiques financières des provinces? Doit-on rattacher essentiellement les autres objectifs économiques, la croissance économique, la création d'emplois, à la politique financière, à un moment où il existe très peu de flexibilité sur ce plan à cause du déficit?

Une autre approche consisterait à intégrer plus étroitement la Banque du Canada et le ministère des Finances. La Banque aurait la responsabilité de surveiller la monnaie, voire aussi le système de crédit. Suivant le modèle français, les dispositions révisées porteraient que la Banque doit aider à préparer la politique monétaire établie par le gouvernement, et collaborer à son application. Les répercussions seraient sans équivoque: c'est le ministre, et non le gouverneur de la Banque, qui serait responsable de la politique monétaire. Je dois préciser qu'un système de ce genre repose sur le principe de l'opposition des pouvoirs. Et le ministre et le gouverneur disposeraient de spécialistes en politique, et les deux groupes seraient encouragés à débattre de la question. Ainsi, en Grande-Bretagne, la Banque d'Angleterre a, au sein du Trésor de Sa Majesté, sa contrepartie appelée division de la politique monétaire à la tête de laquelle se trouve un sous-secrétaire. En France, la Banque de France a un partenaire au Ministère de l'Économie et des Finances, le Bureau A-1, au sein de la puissante Direction du Trésor. À l'heure actuelle, le ministère des Finances du Canada ne possède ni bureau ni direction d'une compétence comparable.

Advenant de tels changements, le ministre assumerait la responsabilité permanente de l'élaboration de la politique monétaire, tout en conservant la charge des taux de change et de la politique financière. Ainsi, ces changements donneraient vraisemblablement le signal que la coordination des politiques financières et monétaires doit avoir préséance dans la conception organisationnelle. Toutefois, ils orienteraient davantage le système des politiques vers les exigences liées à la responsabilité et à la légitimité que vers ceux du maintien de la «crédibilité» auprès des marchés financiers. Ils laisseraient entendre que la politique monétaire ne revêt pas un caractère particulier et n'est plus exposée à une mauvaise administration politique, opinion qui n'est pas tellement répandue dans les milieux financiers.

Ce sont deux grandes options concernant la responsabilité de la Banque.

En réfléchissant maintenant au problème de la légitimité, qu'on ne peut dissocier du précédent, vous devriez prendre en considération la structure interne de la Banque. Plus précisément, il faudrait peut-être songer à changer les structures de gestion internes, pour passer d'un système dirigé par un gouverneur à un pouvoir collégial comportant une représentation régionale systématique. Parmi les fédérations auxquelles le Canada est souvent comparé, soit

[*Text*]

Australia, has a governor-based central bank. As a former British dominion, Australia also followed the Bank of England model.

By its nature, a council structure increases the likelihood of better representation of diverse views on policy, and may encourage more public debate. By adjoining regional concerns to the structure of the council, the government might increase support for the bank as a national, not simply a federal, institution.

Resolving the difficulties in accountability and legitimacy cannot rest with these structural changes. Democracy is enhanced when widespread discussion of policy is encouraged and decision-making is transparent. To some degree, each of the changes above that I have talked about has some potential for increasing transparency. For example, adoption of a collegial structure, where members of the governing council are independent, with fixed terms of at least five years' duration, would allow these members to speak freely in public on monetary policy matters. Similarly, if the collegial system were to include agencies based in the region, and if these were encouraged to have their own staffs, then further debates might occur, as has been the case among the reserve banks in the United States.

Allow me, in conclusion, to reflect briefly on the government's constitutional proposals that bear upon the mandate and structure of the Bank of Canada. For reasons that should now be obvious, I do not see these changes as addressing adequately the problems of accountability and legitimacy that I have identified.

First, giving the bank a price stability mandate without making other structural changes will solve little and even invite further problems. Will the banks still be enjoined to support government economic policy, as the Bundesbank is? What happens if the bank's concern with price stability countermands a government's priorities, such as full employment or increased economic growth?

Second, I find this price stability mandate particularly problematic, because I think the government's other proposed changes show little promise for addressing the problem of legitimacy. What good is it to consult provincial and territorial governments before making appointments to the bank's board of directors when the directors have no power or influence over monetary policy? Monetary policy is made by the governor in consultation with his management committee. The board of directors has only a part-time oversight role that is scarcely related to policy. Similarly then, what is the value of creating regional panels to advise members of the board of directors on regional economic conditions? Since these dirctors do not participate in the making of monetary policy, there is little guarantee that the input from these panels would be introduced into the policy-making process itself.

[*Translation*]

l'Allemagne, la Suisse et l'Australie, seule l'Australie possède une banque centrale dirigée par un gouverneur. En tant qu'ancien dominion britannique, l'Australie a elle aussi adopté le modèle de la Banque d'Angleterre.

De par sa nature, l'administration collégiale favorise l'expression d'opinions diverses en matière de politique, et peut promouvoir le débat public. En greffant des organes régionaux à la structure du conseil, le gouvernement suscitera peut-être un appui à l'égard de la Banque en tant qu'institution nationale, et non plus uniquement fédérale.

La résolution des difficultés entourant la responsabilité et la légitimité ne se limite pas à ces changements structuraux. C'est la démocratie qui y gagne lorsqu'on encourage les échanges sur la politique, et que la prise de décision est transparente. Chacun des changements dont j'ai parlé peut, à un certain degré, accroître la transparence. Ainsi, l'adoption d'une structure collégiale, dans laquelle les membres du conseil sont indépendants, et sont nommés pour un mandat d'au moins cinq ans, permettrait à ceux qui en font partie de parler librement en public de la politique monétaire. En outre, si le système collégial comptait des organismes implantés dans les régions, et que ceux-ci pouvaient disposer de leur propre personnel, le débat s'enrichirait peut-être d'autant comme dans le cas des banques de réserve aux États-Unis.

Permettez-moi, en conclusion, d'aborder brièvement les propositions constitutionnelles du gouvernement qui touchent au mandat et à la structure de la Banque du Canada. Pour des raisons qui devraient maintenant être évidentes, je ne considère pas ces changements comme des solutions acceptables aux problèmes de la responsabilité et de la légitimité dont j'ai parlé.

Premièrement, conférer à la Banque un mandat de stabilisation des prix sans apporter d'autres changements structurels ne résoudrait guère de problèmes, et en créerait même d'autres. La Banque aurait-elle à appuyer la politique économique du gouvernement comme c'est le cas de la *Bundesbank*? Qu'arriverait-il si les préoccupations de la Banque en matière de stabilité des prix ne concordaient pas avec les priorités du gouvernement, par exemple le plein emploi ou la croissance économique?

Deuxièmement, le mandat de stabilisation des prix est, à mon avis, particulièrement problématique parce que les autres changements proposés par le gouvernement sont peu susceptibles de régler la question de la légitimité. À quoi servirait-il de consulter les gouvernements provinciaux et territoriaux avant de nommer des membres au conseil d'administration de la Banque si les administrateurs ne disposaient ni du pouvoir ni d'influence sur la politique monétaire? C'est le gouverneur, en consultation avec son comité de direction, qui arrête la politique monétaire. Le conseil d'administration n'a qu'un rôle de surveillant à temps partiel, à peine lié à la politique. De même, à quoi bon mettre en place des comités régionaux pour conseiller les administrateurs sur la conjoncture économique dans les régions? Ces administrateurs ne prenant pas part à l'établissement de la politique monétaire, il y a peu de chance que l'apport de ces comités influe sur les prises de décision.

[*Texte*]

In short, if the government is going to follow the price stability mandate road, then, at a minimum, I think it has to change the very internal government structure of the bank. It should vest monetary policy in the hands of a board or a council and have regional input on the membership of this board or council.

That said, as I have also indicated above, the price stability mandate with a governing council approach is not the only way to go. There is an alternative whereby the Minister of Finance takes full responsibility for monetary policy. If price stability is the government's objective, then let the minister announce that decision in the House of Commons and let him or her instruct the central bank to follow such a priority. The French example has shown that this approach, too, can be effective in fighting inflation. The received wisdom that central bank independence is the only way to fight inflation can itself be questioned.

• 1005

Thank you.

The Chairman: Thank you very much. We have had two very helpful presentations this morning. We will start questions with Mr. Langdon.

Mr. Langdon (Essex—Windsor): Thanks, Mr. Chairman.

Let me add to the chair's thanks for both presentations and give you a bit of a preliminary or a prior apology. I am going to have to leave a little bit later for another commitment, so I appreciate the chance to raise some questions first.

One thing we haven't really had explicitly addressed in the course of all our presentations is the different role the Bank of Canada plays when it deals with exchange rate markets directly and when it carries forward its decisions with respect to monetary expansion, contraction, whatever.

In the first case the bank operates explicitly as an agent for the finance department in allocating funds from the foreign exchange reserve on the open market to try to influence the external value of our currency.

The second case is what you have talking about more generally, of the structure that establishes the right of directive but also makes the right of directive very difficult to exercise.

Is there a problem that the Bank of Canada could be asked—I assume often has been asked—by by the finance department, by the Minister of Finance, to carry out certain open market operations with respect to exchange rate values and at the same time the more strictly monetary policy activities of the bank could quite conceivably be clashing with that exchange rate effort? And in fact, to give a very simple example, the government could be asking the central bank to intervene in the exchange markets to force down the value of the Canadian currency. The bank could be slowing the rate of monetary expansion, which would have the effect of raising the differential between our interest rates and interest rates

[*Traduction*]

En résumé, si le gouvernement adoptait le mandat de la stabilisation des prix, il devrait au moins modifier la structure de gestion interne de la Banque. Il devrait confier la politique monétaire à un conseil d'administration ou à un organe auquel participeraient des intérêts régionaux.

Cela dit, la solution du mandat de stabilisation des prix, avec un conseil d'administration, n'est pas, je le répète, l'unique solution. Il existe une autre option en vertu de laquelle le ministre des Finances endosserait toute la responsabilité de la politique monétaire. Si la stabilité des prix est l'objectif du gouvernement, que le ministre fasse part de cette décision à la Chambre des communes et qu'il enjoigne la banque centrale de s'en tenir à cette priorité. La France a montré que cette approche peut, elle aussi, combattre efficacement l'inflation. L'idée reçue voulant que l'indépendance de la banque centrale soit la meilleure manière de combattre l'inflation peut elle-même être remise en question.

Merci.

Le président: Je vous remercie. Ce matin, nous avons entendu deux exposés très utiles. Je demanderais à monsieur Langdon de poser la première question.

M. Langdon (Essex—Windsor): Merci, monsieur le président.

Permettez-moi d'ajouter mes remerciements à ceux du président; je tiens à m'excuser d'avance du fait que je devrai m'absenter avant la fin de la séance à cause d'un autre engagement. Je vous remercie donc de me donner la possibilité de poser mes questions maintenant.

Dans tous les exposés que nous avons entendus, il y a une chose qui n'a pas encore été abordée explicitement; c'est le rôle différent que la Banque du Canada joue lorsqu'elle s'occupe des marchés de taux de change directement et lorsqu'elle fait appliquer ses décisions relatives à l'expansion monétaire, la contraction monétaire, etc.

Dans le premier cas, la Banque agit explicitement à titre d'agent du ministère des Finances quand elle tire des fonds de la réserve de devises pour les injecter dans l'économie dans le but d'influencer la valeur de notre monnaie à l'étranger.

Dans le deuxième cas, celui que vous avez abordé de façon générale, c'est la structure qui établit le droit de direction, et qui rend aussi ce droit très difficile à exercer.

Existe-t-il un risque que le ministère, que le ministre des Finances demande à la Banque du Canada—et j'imagine que la demande a été faite souvent—d'effectuer certaines opérations sur le marché libre relativement aux valeurs du taux de change, et qu'en même temps ces opérations soient en conflit avec la politique monétaire de la banque? À vrai dire, pour donner un exemple très simple, le gouvernement pourrait demander à la banque centrale d'intervenir sur les marchés de change afin de forcer à la baisse la valeur du dollar canadien. La Banque pourrait alors ralentir le rythme de l'expansion monétaire, ce qui aurait pour effet de faire augmenter l'écart entre nos taux d'intérêt et les taux

[*Text*]

elsewhere in the world, leading to a greater inflow of foreign exchange for short-term investment in treasury bills, or whatever, as a result. Does this tend to create within the bank's own operations some schizophrenia, some difficulty in objectives?

Professor McCallum, I wonder whether you would have some comment on that.

Prof. McCallum: From a purely technical point of view, the Bank of Canada can offset the monetary effects of exchange rate intervention through what is called sterilization. So if the Bank of Canada is purchasing or selling foreign exchange in return for Canadian dollars, then that, in and of itself, will affect the money supply. But if it wishes there to be no effect on the money supply, then it can undertake an equal and opposite action by buying and selling domestic securities.

• 1010

In that technical sense, interventions in the foreign exchange market, which may be directed by the federal government, need not influence the money supply, so that the Bank of Canada can still maintain control over the money supply whatever the nature of its foreign exchange market interventions.

Secondly, I would say—now I'm not a great expert on this, in terms of internal relations between Finance and the Bank of Canada, but it's certainly my impression as an outsider looking in—it's really the Bank of Canada that's in the driver's seat in terms of policies influencing the value of the Canadian dollar. Whether these policies be the level at which interest rates are set in the weekly Thursday operations, that's determined strictly by the Bank of Canada. But even the degree to which the Bank of Canada intervenes in the foreign exchange markets on any given day, my impression is—and I say I might be wrong, I'm talking as an outsider—that decision would be made mainly by the Bank of Canada, which has a strong interest in terms of the value of the dollar and the speed with which that value changes.

So I see there not being a big conflict in practice because it seems to me the Bank of Canada is likely to be largely in control of both sides of the ledger. But I agree with you in one sense, that at a formal level the law says, I believe, that the Bank of Canada is the agent in terms of foreign exchange transactions and it's closer to being the principal in terms of domestic transactions. So I think on paper and in a formal sense, that this conflict of which you speak maybe exists, but I'm just guessing that in practice, partly because of the way the operations appear to work and partly because of the possibility of sterilization, it seems to me that this has not been a major issue.

Mr. Langdon: It certainly seems to me that there hasn't been a major sense of different strategy or conflict between the ministry or the bank on this, but it's interesting if the logic of this whole exercise is to clean things up and make

[*Translation*]

pratiqués ailleurs dans le monde. Il s'ensuivrait un afflux de devises étrangères investies à court terme dans des bons du Trésor ou autres marchés. Cette possibilité a-t-elle tendance à créer une certaine schizophrénie à l'intérieur des activités de la Banque elle-même, et certaines dichotomies d'objectifs?

Professeur McCallum, je me demande si vous avez des commentaires à ce sujet.

M. McCallum: D'un point de vue purement technique, la Banque du Canada peut compenser les effets monétaires des interventions sur les taux de change par des mécanismes de neutralisation. Ainsi, si elle achète ou vend des devises étrangères pour des dollars canadiens, cette opération, en soi, influencera la masse monétaire. Mais si elle souhaite éviter un effet sur la masse monétaire, alors elle peut effectuer une opération à effet compensatoire en achetant et en vendant des titres nationaux.

Dans un sens technique, les interventions sur le marché des devises, qui peuvent être demandées par le gouvernement fédéral, n'influencent pas nécessairement la masse monétaire; de sorte que la Banque du Canada peut garder la haute main sur la masse monétaire, indépendemment de la nature de ses interventions sur le marché des devises.

Deuxièmement, je dirais—notez bien que je ne suis pas spécialiste des relations internes entre le ministère des Finances et la Banque du Canada, mais vu de l'extérieur, j'en ai bien l'impression—que c'est la Banque du Canada qui est en charge lorsqu'il s'agit de déterminer les orientations qui influencent la valeur du dollar canadien. Qu'il s'agisse du niveau des taux d'intérêt hebdomadaires fixés le jeudi, c'est strictement la Banque du Canada qui en décide. Mais même pour déterminer la mesure dans laquelle la Banque du Canada va intervenir sur les marchés de devises au jour donné, mon impression est que—et je peux me tromper, je parle strictement en tant qu'observateur—ces décisions seraient prises principalement par la Banque du Canada, parce que celle-ci est directement intéressée à la valeur du dollar, et au rythme auquel il fluctue.

Par conséquent, je ne vois pas de conflits majeurs dans les faits; selon moi, la Banque du Canada doit probablement avoir le contrôle des deux dimensions des opérations. Mais je suis d'accord avec vous en un sens, c'est-à-dire qu'officiellement la loi dit, je crois, que la Banque du Canada est l'agent désigné pour les transactions sur les devises étrangères, et n'est pas loin d'être le principal agent pour les transactions nationales. Alors, je pense que ce conflit existe peut-être sur papier et de manière formelle, mais j'imagine aussi que dans les faits, en partie à cause de la manière dont les activités semblent se dérouler et aussi en partie à cause de la possibilité de neutralisation, je n'ai pas l'impression que nous avons affaire à un gros problème.

M. Langdon: Je ne vois pas non plus qu'il y a eu de graves divergences de stratégies ou de conflits entre le ministère ou la Banque, mais la question est intéressante si le but de tout cet exercice est de faire le ménage, de rendre

[*Texte*]

them more straightforward and make them reflect how things actually operate. That very big hole in the logic of the system doesn't get talked about at all as part of the proposals. I mean, here people are talking about the greater independence of the central bank, and yet you have this one area of its functions, its exchange rate interventions, in which it is brought to directly the position that Professor Coleman is talking about, the position of being really an agent of government.

I wonder, Professor Coleman, whether you have some comments on this question too.

Prof. Coleman: I think legally, as the situation stands, the Minister of Finance is responsible for the exchange rate policy, which involves two broad decisions: one is should the currency be fixed to some other currency, or should it float, and secondly, how much should the government or central bank intervene in markets that determine the exchange rate? That's the legal situation and that's the Minister of Finance's responsibility.

The difficulty I see is that under a flexible exchange rate regime, which we've had since the collapse of Bretton Woods in 1973 and even earlier for Canada, exchange rate intervention policy and monetary policy have become greatly intertwined. A central bank pursues monetary policy increasingly through exchange rate policy.

The question then is: if this legal ambiguity exists, can it be a problem? It seems to me it could become a problem when the Minister of Finance and the governor have different objectives. If the Minister of Finance is interested in easing monetary policy in as I understand our monetary system today, that would mean letting the dollar fall. But if the governor of the central bank is interested in fighting inflation for another reason, that means keeping the dollar stronger, even having the currency appreciate. Then there is a real potential for conflict. I suppose as long as the two agree, that legal ambiguity isn't a problem. It becomes a problem when there is a disagreement between the minister... What I suppose is dangerous about it is it is kind of a surreptitious way for the conflict to get going, and it may be a way for the Department of Finance or the governor to play out a debate without getting the directive power involved.

• 1015

Mr. Langdon: There is a second point I want to raise with you, and this is perhaps more to Professor McCallum. We have had a number of people come before us who have talked about the need to move toward a model of, if you like, a board of governors as opposed to a single governor with regional input, whatever. This is a suggestion, regardless of whether there is a regional base to this board or not, that it should, as in the United States, have much greater say in a

[*Traduction*]

les choses plus transparentes, et faire en sorte qu'il soit un miroir fidèle de la réalité. Cette énorme lacune dans la logique du système n'est jamais mise sur le tapis dans le contexte des propositions. D'un côté, nous parlons de donner plus d'indépendance à la banque centrale, et pourtant il existe un aspect de ses fonctions, à savoir ses interventions sur le taux de change, où la banque est placée directement dans la position par le professeur Coleman, c'est-à-dire la position de véritable agent du gouvernement.

Je me demande, professeur Coleman, si vous avez quelque chose à dire à ce sujet.

M. Coleman: Je pense que légalement, dans la situation actuelle, le ministère des Finances est dépositaire de la responsabilité de la politique de taux de change; responsabilité qui suppose deux grandes décisions: premièrement, les cours doivent-ils être fixés en fonction d'une autre monnaie, ou devraient-ils flotter; deuxièmement, dans quelle mesure le gouvernement ou la banque centrale doivent-ils intervenir sur les marchés qui déterminent le taux de change? Telle est la situation légale et telle est la responsabilité du ministre des Finances.

Le problème, de mon point de vue, est qu'en vertu du système de change flexible qui a cours depuis l'effondrement des Accords de Bretton Woods en 1973, lequel fut adopté par le Canada même avant cette date, la politique d'intervention sur le taux de change et la politique monétaire sont devenues pratiquement indissociables. Les banques centrales mènent de plus en plus, leur politique monétaire au moyen de la politique sur le taux de change.

La question qui se pose est celle-ci: si cette ambiguïté juridique existe, peut-elle s'avérer néfaste? À mon avis, elle pourrait devenir problématique quand le ministre des Finances et le gouverneur de la Banque du Canada poursuivent des objectifs divergents. Si le ministre des Finances cherche à détendre la politique monétaire comme je pense que notre système monétaire fait aujourd'hui, cela signifierait laisser chuter la valeur du dollar. Mais si le gouverneur de la banque centrale cherche à combattre l'inflation pour une autre raison, il voudra maintenir un dollar fort; et même en faire augmenter le cours. Les possibilités de conflit seraient alors réelles. Mais j'imagine qu'aussi longtemps que les deux parties s'entendront, l'ambiguïté juridique ne posera pas de problème. La difficulté surviendra lorsqu'il y aura désaccord entre les ministres... Le danger dans une telle situation c'est que le conflit pourrait apparaître subrepticement, et ce pourrait être une manière pour le ministère des Finances ou pour le gouverneur de s'engager dans une lutte sans remettre en question le pouvoir de direction.

M. Langdon: Il y a un deuxième aspect que je voudrais soulever avec vous. Cette question s'adresse peut-être davantage au professeur McCallum. Plusieurs témoins ont parlé de la nécessité de s'orienter vers un modèle, en quelque sorte un conseil d'administration plutôt que d'avoir un gouverneur recevant un apport régional. Il est suggéré, indépendemment du fait qu'il y ait ou non une base régionale qui y soit rattachée, que le conseil ait, comme aux États-

[*Text*]

collective sense with respect to monetary policy than the governor himself or herself should have. Your suggestions about regional input I take as reflecting something of that view, but I want to push you a little bit to find out how far you would see that as useful to take.

Prof. McCallum: For this regional input to be meaningful, then, as my co-witness was saying, there has to be some meaningful change in the decision-making process in the Bank of Canada, and the regional directors have to have some ability to stand up to the views of the central management of the Bank of Canada. This implies a number of things. It implies they should be permanent; they should be well paid; they should have their own research staff. I am not an expert on internal decision-making processes, but I think the main locus of decision-making in terms of daily or weekly meetings on the setting of monetary policy should shift from the governor, as advised by his management committee, to a board consisting of the governor and these regional directors and perhaps certain other people. I don't know the exact composition.

If you did all of that, then you would have some meaning to the concept of greater regional input, which I think is important in a federation. Even if you give the regional governors independent research capacity, that alone is not sufficient unless you give them a real role in the actual decision-making. That is the direction in which I would like to see these proposals heading.

I know some people think this will give an inflationary bias to the process, but for reasons I mentioned in my talk, I don't really think that would be the case.

Mr. Langdon: If we establish this board, as opposed to the governor in splendid isolation, would we see greater or lesser independence for the Bank of Canada emerge from that?

Prof. McCallum: Independence from the government?

Mr. Langdon: From the government.

• 1020

Prof. McCallum: I think you would see greater independence from the government. And here I part company with my friend. I believe very strongly that it is very important to preserve the independence of the central bank from the fiscal authority, as there is good evidence that a greater degree of independence of central banks produces lower inflation without cost in terms of higher unemployment. I think governments will often be tempted, for political reasons, to pursue inflationary policies, so it is important to maintain the independence of the central bank to the greatest degree possible from the fiscal authority.

It seems to me that, if anything, this procedure would increase the degree of independence of the Bank of Canada because you would have more than one government involved in the appointment of the directors who are making the decision, who would have overlapping fixed terms—presumably not all appointed at the same time—and so you would diffuse the power from the federal government alone to partly the provincial governments. I think in that

[*Translation*]

Unis, une plus grande influence collective sur la politique monétaire que n'aurait à lui seul ou à elle seule le gouverneur. Je suppose que vos suggestions à propos de l'apport régional vont un peu dans le même sens. Cependant, j'aimerais insister un peu plus pour savoir jusqu'où vous iriez dans cette direction.

M. McCallum: Pour que ce rôle régional soit efficace, comme mon collègue le rappelait, un changement réel doit intervenir dans le processus décisionnel à la Banque du Canada. Les administrateurs régionaux doivent avoir la possibilité de remettre en question les opinions de la direction centrale de la Banque du Canada. Cela suppose différentes choses. Cela suppose qu'ils soient permanents; qu'ils soient bien rémunérés; qu'ils aient leurs propres recherchistes. Je ne suis pas un spécialiste des mécanismes internes de prise de décision, et je pense que le centre nerveux de la prise de décision au cours des réunions quotidiennes et hebdomadaires sur l'établissement de la politique monétaire devrait être transféré du gouverneur, conseillé par son comité de direction, à un conseil composé du gouverneur, des administrateurs régionaux, voire d'autres personnes. Je ne sais pas la forme exacte que pourrait revêtir ce conseil.

Une structure comme celle-là donnerait tout son sens à la notion d'apport régional, lequel à mon avis est important dans une fédération. Même si vous donniez aux gouverneurs régionaux des moyens de recherche indépendante, ça ne suffirait pas à leur donner un véritable rôle dans le processus de prise de décision. C'est dans cette direction que je voudrais voir des propositions s'orienter.

Je sais que certains pensent qu'on donnera ainsi le feu vert au processus inflationniste, mais pour les raisons que j'ai déjà mentionnées, je ne pense réellement pas que ce serait le cas.

M. Langdon: Si nous créons ce conseil, pour remplacer le gouverneur qui siège seul sur son trône, s'ensuivrait-il plus ou moins d'indépendance pour la Banque du Canada?

M. McCallum: Indépendance vis-à-vis le gouvernement?

M. Langdon: Oui, vis-à-vis le gouvernement.

M. McCallum: Je pense qu'il y aurait une plus grande indépendance du gouvernement. Et c'est ici que je me démarque par rapport à mon ami. Je crois fermement qu'il est très important de préserver l'indépendance de la banque centrale par rapport à l'autorité fiscale, étant donné qu'on peut déceler beaucoup d'indices montrant qu'une plus grande indépendance des banques centrales fait baisser les taux d'inflation sans faire augmenter les taux de chômage. Je pense que les gouvernements se laissent souvent tenter, pour des motifs politiques, de maintenir des politiques inflationnistes. Il est donc important de donner à la banque centrale la plus grande indépendance possible par rapport à l'autorité fiscale.

Il me semble justement que cette procédure aurait pour effet d'accroître l'indépendance de la Banque du Canada, du fait que plusieurs gouvernements participeraient à la nomination des administrateurs qui prennent les décisions, et que ceux-ci auraient des mandats qui se chevauchent—on présume qu'ils ne seraient pas nommés tous en même temps—de sorte que vous répartiriez en partie le pouvoir, détenu uniquement par le gouvernement fédéral, entre les

[*Texte*]

sense you would increase the independence of the Bank of Canada from the federal government. I think that would be a good thing.

Mr. Langdon: Professor Coleman, I wonder what your comments on that would be.

Prof. Coleman: I think it is clear that if you created a collegial structure for the central bank, the net effect of that would be to increase its independence from governments. The idea here would be that you would be increasing the input and diversity of opinion in that institution and therefore over time you might have better policy.

Whether or not that is the proper way to go, I think should be a question open to debate. Certainly the established line among central bankers and most government policy-makers seems to be today that an independent central bank is an absolute necessity in a democracy, that this is the only way one can preserve the value of the currency and achieve price stability.

My only reaction to that is in a parliamentary system of government it does give me a few problems, because normally one would expect that the minister in the House of Commons would take responsibility. If you are going to increase the independence by creating this collegial structure, how then are you going to ensure accountability?

That is why I said in my remarks that if you are going to do that, you would have to set up a much more formal systematic relationship between the Bank of Canada and the Parliament of Canada, such as you have in the United States where there is twice-annual reporting and a defence of monetary policy.

But I would also add that in the United States one has a much better policy record as well, because the minutes of the Federal Open Market Committee are publised retrospectively; that is, six weeks after. One can get a sense of what the decisions were and one can also even get a sense of where dissent was. And the various members of the board of governors and the regional reserve bank presidents who sit on that open market committee can speak publicly and indicate a little bit where their divergences lie.

So if you are going to go this collegial route, you are going to have to look very carefully at another kind of accountability mechanism that involves Parliament.

Mr. Langdon: More openness would be crucial to that.

The last question I pose is, I suppose, especially to Professor McCallum, as an economist. The governor, when he spoke to our subcommitte, I would say put a very strong case that there is now a clear consensus on the theory of monetary policy; that there was not disagreement among economists who had looked at these isues seriously about what a central bank could do and what it couldn't do; that this was one of the reasons for a much narrower mandate than the mandate that presently exists.

[*Traduction*]

gouvernements provinciaux. Je pense que dans ce sens nous renforcerions l'indépendance de la Banque du Canada par rapport au gouvernement fédéral, ce qui serait une bonne chose.

M. Langdon: Professeur Coleman, pouvez-vous nous dire ce que vous pensez de ce point de vue?

M. Coleman: Il est clair que si vous créiez une structure collégiale pour la banque centrale, le résultat net sera une indépendance accrue par rapport au gouvernement. L'intention serait de diversifier les perspectives et les opinions dans cette institution; avec le temps, on constaterait possiblement une amélioration de la politique.

Que ce soit ou non la meilleure solution à adopter, la question reste ouverte. Il n'y a pas de doute que la politique établie parmi les banques centrales et la plupart des autorités gouvernementales de nos jours est qu'une banque centrale indépendante est une nécessité absolue dans une démocratie, et que c'est la seule manière de préserver la valeur de la monnaie ou de stabiliser les prix.

Ma seule réaction est qu'on risque de rencontrer quelques problèmes dans un système parlementaire, parce qu'on s'attendrait normalement à ce que les ministres à la Chambre des communes assument toutes les responsabilités. Si vous accroissez l'indépendance de la Banque en créant une structure collégiale, comment alors ferez-vous pour assurer l'obligation de rendre compte des activités?

C'est pourquoi j'ai dit dans mes remarques, que si vous optez pour cette solution, vous devrez adopter une structure beaucoup plus formelle entre la Banque du Canada et le Parlement du Canada, un peu comme celle qui existe aux États-Unis où, deux fois par an, des rapports doivent être soumis et la politique monétaire défendue.

J'ajouterais qu'aux États-Unis, la politique est beaucoup plus transparente, étant donné que les procès-verbaux du Federal Open Market Committee sont publiés rétrospectivement, c'est-à-dire six semaines après les délibérations. Il est possible alors de se faire une idée de la nature des décisions, et même des dissensions. En outre, les membres des divers conseils d'administration et les présidents des banques de réserves régionales qui font partie de cette commission peuvent parler publiquement, et montrer un peu où leurs divergences se situent.

Je dis donc que si vous vous engagez dans cette voie collégiale, vous devrez étudier attentivement la mise en place d'un autre type de responsabilisation vis-à-vis du Parlement.

M. Langdon: Il serait essentiel d'avoir plus d'ouverture.

La dernière question que je pose s'adresse surtout au professeur McCallum en se qualité d'économiste. Lorsque le gouverneur s'est adressé à notre sous-comité, je dirais qu'il s'est déclaré fermement convaincu qu'il existe maintenant un consensus évident sur la théorie de la politique monétaire; qu'il n'existe pas de désaccord entre les économistes qui avaient examiné sérieusement ce qu'une banque centrale peut faire ou ne pas faire; et que c'est une des raisons pour lui attribuer un mandat beaucoup plus restreint que celui qui existe à l'heure actuelle.

[*Text*]

• 1025

We have had other economists come before us who have said that this simply isn't the case, that there are some important competing theories of the nature of monetary policy, the degree to which monetary policy can achieve certain objectives, especially in combination with fiscal policy. This remains an area of extremely lively debate, disagreement, and advancing knowledge as a consequence.

It is an area of expertise for you. The theory of monetary policy is not an area of expertise for any of us, so we have to rely on people like yourself to give us some kind of assessment of whether all the questions have been answered or whether in fact there remains a vibrant debate here, which if it exists should surely be better reflected in the institutions that make up our decision-making process for monetary policy.

Prof. McCallum: I think you people should have a certain healthy skepticism regarding what any economists tells you—

Mr. Langdon: That is why we have so many that we can balance questions against.

Prof. McCallum: —even regarding what the Governor of the Bank of Canada says about his concept of economics. Macroeconomics and thinking in macroeconomics has gone through various phases over the post-war period, and at any given time we thought we had the answers. In the mid-1960s, which was before I was active in this game, economists thought they could fine-tune the economy to produce just the right mix of inflation and unemployment. Later we thought we couldn't. Now we think something else. So there is no reason to believe that current orthodoxy will remain the orthodoxy 10 years hence. And when you are creating a mandate for the Bank of Canada in law, you want something that is fairly durable.

A price stability mandate is currently in vogue, which certain countries have adopted, and it goes along reasonably well with current orthodoxy in economics. But even that current orthodoxy is not certain to be the truth. Let me give you one example.

The current orthodoxy says that in the long run the Bank of Canada will affect only inflation and that we have some kind of natural rate theory that the economy in terms of its real production, employment/unemployment, will come back to the natural level irrespective of monetary policy. So the Bank of Canada can affect only prices in the long run. Now, most economists believe that. I, if I had to choose, believe it too.

But I do not believe it with massive certainty, because there is this other theory called historesis, about which you may have heard other people talking, which would say that is wrong. And that is a very active research area. We don't know for sure. Pierre Fortin recently gave a speech to the Canadian Economics Association in which he claimed to have evidence in favour of it. Others say the contrary. The Bank of Canada is currently working on it. We don't know the

[*Translation*]

D'autres économistes ont témoigné et déclaré que tel n'est pas le cas. Selon eux, il existe des théories fondamentalement contradictoires quant à la nature de la politique monétaire, au degré auquel cette politique peut atteindre certains objectifs, surtout lorsqu'elle est combinée à la politique budgétaire. Cela reste un domaine extrêmement controversé, suscitant des divergences de vues, et faisant par conséquent progresser les connaissances à cet égard.

Il s'agit de votre domaine d'expertise. Aucun de nous ne connaît la théorie de la politique monétaire, et nous dépendons de personnes comme vous pour savoir si en fait toutes les questions ont été réglées ou s'il subsiste un débat à ce sujet. En pareil cas, il devrait certainement mieux transparaître dans les institutions qui prennent les décisions monétaires.

M. McCallum: Je pense qu'il serait bon que vous manifestiez un certain scepticisme à l'égard de ce que vous disent les économistes.

M. Langdon: C'est la raison pour laquelle nous en avons entendu autant, ce qui nous permet de comparer les diverses théories.

M. McCallum: ... même à propos de ce que dit le gouverneur de la Banque du Canada sur son concept économique. La macro-économie et les théories dans ce domaine sont passées par diverses phases au cours de l'après-guerre et pourtant, chaque fois, nous pensions avoir trouvé la solution. Au milieu des années 60, soit avant que je fasse de l'économie, les économistes pensaient pouvoir régler avec précision l'économie et parvenir à un équilibre parfait entre l'inflation et le chômage. Par la suite nous avons pensé que cela n'était pas possible. Maintenant, notre opinion a encore évoluée. Il n'y a donc pas lieu de croire que les principes d'aujourd'hui continueront d'avoir cours dans 10 ans. Lorsque l'on fixe légalement un mandat pour la Banque du Canada, on veut quelque chose d'assez durable.

Actuellement, les spécialistes penchent en faveur d'un mandat visant la stabilité des prix; certains pays l'ont adopté, et il correspond assez bien aux doctrines économiques actuelles. Cependant, il n'est pas certain que ces doctrines soient bonnes. Permettez-moi de vous citer un exemple.

Selon les principes actuellement acceptés, la Banque du Canada n'influera à long terme que sur l'inflation; par ailleurs, il existe une théorie du taux naturel voulant que l'économie, sur le plan de la production réelle, de l'emploi et du chômage, revienne au taux naturel, indépendamment de la politique monétaire. Par conséquent, la Banque du Canada ne peut à long terme influer que sur les prix. La plupart des économistes croient à cette théorie. Si je devais faire un choix, j'y croirais également.

Mais je n'y crois pas à 100 p. 100 car il existe une autre théorie appelée hystérèse, dont vous avez peut-être entendu parler, qui contredit la première. Il s'agit d'un domaine de recherche très actif. Nous n'avons aucune certitude à cet égard. Pierre Fortin a récemment prononcé un discours devant l'Association canadienne d'économique dans lequel il prétendait pouvoir défendre cette théorie. D'autres sont d'avis contraire. La Banque du Canada étudie actuellement

[*Texte*]

answers. If there is historesis, and I don't know whether there is, then this would radically alter the implications for the appropriate setting of monetary policy.

Even if orthodoxy is correct, that the natural rate theory is correct, and the Bank of Canada influences only prices in the long run—as I say I think that probably is true, but I am not so positive about it—it does not follow that we want a price stability mandate, because there will be shocks of various kinds. It doesn't follow from economic orthodoxy that a price stability mandate is the right road to go.

• 1030

So, there are two points: one, the orthodoxy may not be right, as we have often found out in macroeconomics over the past 40 years. Second, even if the orthodoxy is right, it does not follow that we necessarily should go for a price stability mandate.

The Chairman: Just before you leave, Mr. Langdon, perhaps we could ask the witnesses' indulgence just for a second while we have a quorum to pass motions.

You will recall that we had Mr. Guy David on a contract with us that ends at the end of December. Since we are hoping that the research staff, perhaps with his assistance, will be doing some work on this project over the course of the break, we need to pass a motion that renews his ability to work under contract with us in January.

Mr. Langdon: We are actually meeting next week. Why don't we take it up at that point?

The Chairman: We have a quorum right now. If you have any reservations about it—

Mr. Langdon: I do have some points that I would like to talk about.

The Chairman: Okay, we will put it aside for next week.

On that, as well, just for your information, I am hoping that the committee staff can help us arrange some kind of lunch arrangement for next week so that we can work through at noon in camera and try to get a sense of where we all are on this, so that we maybe can give some direction to the staff for the time we are off. If you could think in terms of that, that would be helpful.

Do we need a motion for that?

Mr. Dorin (Edmonton Northwest): Look, we will pass at that date—

The Chairman: We need a motion for a formal working lunch.

Mr. Dorin: You have heard a motion.

Motion agreed to

The Chairman: Thank you.

Okay, Mr. Dorin, questions?

Mr. Dorin: You haven't learned yet to sometimes just ignore the need for all these motions and do it anyway. It drives the clerks crazy, but...

[*Traduction*]

cette théorie. Nous ne connaissons pas les réponses. Si l'hystérèse existe, ce que j'ignore, cela modifierait radicalement les orientations de la politique monétaire.

Même si l'orthodoxie est exacte, même si la théorie du taux naturel est exact et que la Banque du Canada n'influence que les prix à long terme—ce qui est probablement vrai à mon avis, mais je n'en suis pas sûr à 100 p. 100—cela ne veut pas dire que nous souhaitons un mandat de stabilisation des prix, parce que cela risquerait d'entraîner divers traumatismes. L'orthodoxie économique ne signifie pas que la stabilité des prix soit la voie à suivre.

Il y a donc deux aspect dont il faut tenir compte: d'une part, il est possible que l'orthodoxie ne convienne pas, comme nous l'avons souvent constaté en macro-économie au cours des 40 dernières années. D'autre part, même si l'orthodoxie est correcte, il n'en découle pas nécessairement que nous devrions opter pour la stabilité des prix.

Le président: Juste avant que vous partiez, monsieur Langdon, nous pourrions peut-être demander l'indulgence des témoins pendant une seconde étant donné que nous avons quorum pour adopter des motions.

Vous vous souviendrez que nous avons retenu les services de M. Guy David à contrat, contrat qui arrive à échéance à la fin du mois de décembre. Comme nous espérons que les attachés de recherches, peut-être avec son aide, travailleront à ce projet pendant le congé de Noël, nous devons passer une motion en vue du renouvellement de son contrat pour le mois de janvier.

M. Langdon: Nous allons nous réunir la semaine prochaine. Pourquoi n'adopterions-nous pas cette motion à ce moment-là?

Le président: Il y a quorum maintenant. Si vous avez des réserves à ce sujet...

M. Langdon: Il y a effectivement certains points que j'aimerais soulever.

Le président: D'accord, nous traiterons de cette question la semaine prochaine.

Par ailleurs, pour votre information, j'espère que le personnel du comité pourra nous aider à prendre des dispositions pour le déjeuner la semaine prochaine afin que nous puissions travailler sans interruption et à huis clos. Il faudra faire le point de la situation pour être en mesure de donner des directives au personnel pour la période au cours de laquelle nous serons en congé. Si vous pouviez réfléchir à cela ce serait utile.

Nous faut-il une motion pour cela?

M. Dorin (Edmonton-Nord-Ouest): Écoutez, nous l'adopterons à ce moment-là.

Le président: Il nous faut une motion pour un déjeuner de travail officiel.

M. Dorin: Vous avez entendu une motion.

Motion adoptée

Le président: Merci.

D'accord, monsieur Dorin, avez-vous des questions?

M. Dorin: Vous n'avez pas encore appris à fermer les yeux parfois sur la nécessité de toutes ces motions, et vous persistez à y recourir. Cela rend les greffiers fous, mais...

[*Text*]

The Chairman: We don't want to drive the clerk crazy quite yet.

Mr. Dorin: I have about three or four questions here. In some ways you have answered them, but I am going to put them to you in a different way to see if there may be other thoughts.

First of all, at the end of the day, it seems to me—and I must say that I am impressed by the arguments that were made here this morning. I have no clear opinion myself on a couple of these matters. Just as you say, the orthodoxy is there now and I am in agreement with the two at the moment, but not so much so that I am absolutely certain that something else can't come along later. For now, though, my opinion is that it's the best we have.

Isn't, at the end of the day, the issue one of confidence and what system will deliver the greatest degree of confidence?

Prof. McCallum: First of all, yes, confidence or credibility on the part of financial markets in the central bank's willingness to keep inflation under control is very important. No doubt.

The question is whether that degree of credibility is enhanced by a price stability mandate. It seems to me not necessarily, and I say that I suppose mainly for two reasons: first, that the evidence we have from looking at various countries is that there doesn't seem to be that much connection between the wording of the mandate and the performance of the system; second, that the Bank of Canada—and particularly John Crow—has already established credibility in financial markets.

He doesn't really need more. He already has that credibility, it seems to me, and that the price stability mandate would not significantly enhance the credibility he already has.

Mr. Dorin: Would you disagree with that or. . .?

Prof. Coleman: No, the only thing I would add is that I suppose credibility and confidence of the financial markets is one thing and democracy might be something else. I think what is at issue here is whether or not the Bank of Canada is functioning effectively within a democratic parliamentary system of government. As I have indicated, I think there are some questions to be raised about accountability. There are some blurred questions of accountability, and if these questions are blurred you create problems of legitimacy.

• 1035

Mr. Dorin: Can we address this question without a solid understanding of what money is or are we trying to address the wrong question? We're talking about these different things. Before we can get to that point, do we have to get to a more basic question and say just what is money?

Prof. McCallum: I think we know more or less what money is. I'm not quite sure of the sense of your question. Money is basically a medium of exchange and so we—

[*Translation*]

Le président: Nous ne voulons pas rendre le greffier fou tout de suite.

M. Dorin: J'aimerais poser trois ou quatre questions. Dans certains cas vous y avez répondu, mais je veux vous les poser d'une autre façon pour voir si cela suscite d'autres idées.

Tout d'abord, à la fin de la journée, il me semble—et je dois dire que j'ai été impressioné par les arguments qui ont été présentés ici ce matin. Je n'ai personnellement pas d'opinion précise à propos de certaine de ces questions. Comme vous l'avez dit, l'orthodoxie existe maintenant et je suis d'accord avec les deux points de vue discutés pour l'instant, sans pour autant être absolument certain qu'une autre solution ne se présentera pas éventuellement. Pour l'instant toutefois, je considère que c'est le meilleur système que nous ayions.

En dernier ressort, la question ne se résume-t-elle pas à un problème de confiance, et à quel système assurera le plus grand degré de confiance?

M. McCallum: Tout d'abord, oui il est très important que les marchés financiers aient confiance dans la banque centrale, et qu'ils soient persuadés de sa volonté de contrôler l'inflation. Cela ne fait aucun doute.

Il reste à savoir si en confiant à la Banque le mandat de stabiliser les prix, la confiance qu'elle inspire s'en trouve accrue. À mon avis, cela n'est pas forcément le cas, et ce principalement pour deux raisons: tout d'abord, l'examen de la situation dans divers pays nous permet de constater qu'il n'existe pas forcément un lien entre l'énoncé du mandat et le rendement du système: deuxièmement, la Banque du Canada—et en particulier John Crow—a déjà établi sa crédibilité dans les marchés financiers.

Il n'a pas vraiment besoin d'accroître cette crédibilité puisqu'il la possède déjà à mon avis, et qu'un mandat de stabilisation des prix n'accroîtrait pas de façon notable la crédibilité dont il jouit déjà.

M. Dorin: Vous n'êtes donc pas d'accord avec cela ou. . .?

M. Coleman: Non, la seule chose que j'ajouterais c'est qu'à mon avis la confiance des marchés financiers est une chose, et la démocratie sans doute une autre. Selon moi, la question qu'il faut se poser ici est de savoir si la Banque du Canada fonctionne efficacement au sein d'un régime parlementaire démocratique. Comme je l'ai indiqué, il y a lieu de soulever certaines questions quant à l'obligation de rendre compte. Certains aspects de l'obligation de rendre compte sont flous, et cela risque de soulever des problèmes de légitimité.

M. Dorin: Pouvons-nous aborder cette question sans bien comprendre ce que l'on entend par l'argent, ou sommes-nous à côté de la question? Nous parlons de toutes ces choses différentes. Avant d'aborder ce point, devons-nous nous poser une question plus fondamentale, à savoir: qu'est-ce que l'argent?

M. McCallum: Je pense que nous savons plus ou moins ce que l'on entend par l'argent. Je ne suis pas sûr de bien comprendre votre question. L'argent est essentiellement un moyen d'échange et par conséquent nous. . .

[*Texte*]

Mr. Dorin: Of communication virtually.

Prof. McCallum: Pardon?

Mr. Dorin: Of communication virtually. It sends a certain signal about relative prices. It's almost like a language of one sort or another, right? It's a medium of exchange, but at the end of the day whether you use gold pieces or pieces of paper, you're essentially sending some kind of signal or communication between people.

Prof. McCallum: Yes. You're using this thing we call money as a medium of exchange to buy something from another person. One of the crucial things is that people have confidence in this unit of exchange, so that this comes back to the credibility notion and so on. Of course we have debates over the appropriate specific definition of money, M1, M2, M2A, etc., but I don't think issues such as that are at the core of what you're debating regarding the mandate of the Bank of Canada. However, the problems of defining money certainly make it hard for the bank to conduct policy because the relationship between different kinds of money and other variables keeps changing.

Mr. Dorin: Would you have any other additional comments?

Prof. Coleman: Only to make a point that Professor McCallum made earlier. There is now a perceived orthodoxy. As a non-economist, but still as a social scientist, I do know that things constantly change and that a price stability mandate given to the central bank enshrines in some sense an orthodoxy that might itself change. Surely as people responsible for policy you're interested in keeping some flexibility and you're also interested in ensuring that diversity of viewpoints is factored into the system. The danger of the price stability mandate, I suppose, is that it might discourage both of those.

Mr. Dorin: Just a moment ago it was stated that the current governor Mr. Crow has already established credibility on this issue and therefore it really doesn't matter whether we give him a price stability mandate. He has already more or less said that's what he is doing and he has credibility, so he doesn't need anything further.

His term expires in a year or two, whenever. Does that mean we need a mandate based on the specific governor who happens to be there at the time, if you understand the question? In other words, he may be replaced in a year or two or whenever when his mandate runs out, he could be renewed also. But I just want to pose that question to you. Would it then be necessary for a new guy to come along and re-establish credibility?

Prof. McCallum: I think what you've just said is an argument in favour of a price stability mandate. The term of any one governor is finite, but it seems to me that the Bank of Canada as an institution has established this credibility, and that either if Mr. Crow continues or if someone who is perceived to be a like-minded individual is chosen, I don't think they would have to go through the whole credibility-building exercise all over again. Still, if we were sufficiently

[*Traduction*]

M. Dorin: De communication en somme.

M. McCallum: Pardon?

M. Dorin: De communication en somme. C'est une forme de signal à propos des prix relatifs. C'est pratiquement comme une sorte de langage, n'est-ce pas? C'est un moyen d'échange mais, quand tout est dit, que l'on utilise des pièces d'or ou des morceaux de papier, on se trouve à transmettre une forme de signal ou de communication entre les gens.

M. McCallum: Oui. Vous utilisez ce que l'on appelle l'argent comme moyen d'échange pour acheter quelque chose de quelqu'un. L'important, c'est que les gens aient confiance dans ce moyen d'échange. On se trouve à revenir à la notion de crédibilité. Bien sûr, nous avons des discussions sur la définition précise et appropriée de l'argent; mais je ne crois pas que ce genre de question soit au coeur de la discussion actuelle concernant le mandat de la Banque du Canada. Cependant, les problèmes que pose la définition de l'argent ne facilite sûrement pas la tâche de la Banque en matière de politique, étant donné que le lien qui existe entre les différents types d'argent et d'autres variables ne cessent d'évoluer.

M. Dorin: Avez-vous d'autres commentaires?

M. Coleman: J'aimerais seulement relever un point soulevé par le professeur McCallum. On a maintenant l'impression qu'il existe une orthodoxie. Je ne suis pas un économiste mais en tant que spécialiste des sciences sociales, je sais effectivement que les choses changent constamment et qu'en confiant à la banque centrale un mandat de stabilisation des prix, on se trouve à enchâsser d'une certaine façon une orthodoxie susceptible elle-même d'évoluer. Assurément, en tant que responsables d'établir des politiques, vous tenez à conserver une certaine souplesse tout en vous assurant que le système tienne compte d'une diversité de points de vue. Or, le danger de la stabilité des prix, c'est qu'il risque de ne favoriser ni l'un ni l'autre de ces aspects.

M. Dorin: On vient de dire, il y a à peine quelques instants, que le gouverneur actuel, M. Crow, a déjà établi sa crédibilité sur cette question et que par conséquent, il n'est pas vraiment important qu'on lui confie le mandat de stabiliser les prix. Il a déjà plus ou moins indiqué que c'est ce qu'il fait, et il jouit d'une certaine crédibilité. Il n'a donc pas besoin d'autre chose.

Cependant son mandat expire dans un an ou deux. Cela signifie-t-il que le mandat doit être établi en fonction du gouverneur en fonction à ce moment-là, si vous comprenez ma question? En d'autres termes, il risque d'être remplacé dans un an ou deux ou au moment où son mandat expirera. Son mandat peut également être renouvelé. Je veux simplement vous poser cette question: Si le poste est confié à un nouveau titulaire, faudra-t-il alors établir à nouveau sa crédibilité?

M. McCallum: Je crois que ce que vous venez de dire est un argument en faveur d'un mandat de stabilité des prix. Le mandat d'un gouverneur est limité, mais il me semble que la Banque du Canada en tant qu'institution a établi cette crédibilité. Par conséquent, que M. Crow continue à occuper ce poste ou qu'il soit confié à une personne qui pense comme lui, je ne crois pas qu'il sera nécessaire de reprendre l'ensemble du processus destiné à établir leur crédibilité.

[*Text*]

clear on the underlying economics, and if the economic arguments for a price stability mandate were overwhelming, I think the point you've just made is definitely an argument in favour of that mandate. But, for reasons I've just explained, I don't think it's an argument that really carries today.

• 1040

Mr. Dorin: Professor Coleman?

Prof. Coleman: The only thing I would add is that the current mandate of the central bank certainly allows for the possibility that a new governor might come in with a somewhat different perspective and a somewhat different set of objectives. I mean, that is legally possible given the rather broad mandate central bank has.

I would suspect, and the record shows in the United States, when discussions have been made about changing the chairman of the Federal Reserve Board, that financial markets tend to have a fairly strong influence. I mean, when the question came up in the United States in 1983 whether Mr. Reagan would replace Paul Volker as chairman of the Fed, Mr. Reagan was actually interested in possibly doing that because he had some disagreements with Mr. Volker, but the pressure from the financial markets to maintain that person in that line of policy was quite strong. One would suspect that the same kind of effects would come to play in Canada.

Prof. McCallum: Can I make one further point?

Another thing that could be done... Suppose that the government of the day, when it comes to replace Mr. Crow, still favours the price stability or zero inflation objectives that Mr. Crow espouses but that it's not in the legislation. Well, in interviewing candidates or selecting the successor, the government could choose someone who believed in those same objectives and make it a condition that the new governor would announce that upon appointment.

I think there are a lot ways in which, assuming the government wishes to continue with Mr. Crow's policies, they could make sure that they found a person who would do that and would say so publicly. That would then maintain continuity without having to have the legislation.

Mr. Dorin: Well, it's too bad actually that Mr. Langdon has left, because at a meeting a week or two back he indicated that if he was in a position to do so—I guess that presumes that his party formed the government—he would renew the governor, which was sort of a striking statement that some of us found a little bit different. In any event that's more or less what he said. I don't want to put words in his mouth, he's not here.

Let me ask you one other question, one final question, and it's more or less the question that I ask just about every witness who comes along on this subject. You've kind of answered it already.

[*Translation*]

Quoi qu'il en soit, si nous avons une idée suffisamment claire de l'aspect économique fondamental, et si les arguments économiques en faveur d'un mandat de stabilité des prix sont irréfutables, j'estime que le point que vous venez de soulever milite nettement en faveur de ce mandat. Cependant, pour toutes les raisons que je viens de citer, je ne crois pas que ce soit un argument que l'on puisse réellement avancer aujourd'hui.

M. Dorin: Professeur Coleman?

M. Coleman: La seule chose que j'aimerais ajouter c'est que le mandat actuel de la banque centrale offre assurément la possibilité qu'un nouveau gouverneur ait une perspective quelque peu différente, de même qu'une série d'objectifs quelque peu différents. Ce que je veux dire par là, c'est que cela est légalement possible compte tenu du mandat plutôt général de la banque centrale.

Je soupçonne, et les faits le prouve aux États-Unis, lorsqu'il a été question de nommer un nouveau président à la banque centrale américaine, que les marchés financiers exercent une influence assez forte. En effet, aux États-Unis, en 1983 lorsqu'il a été question que M. Reagan remplace Paul Volker en tant que président de la banque centrale américaine, c'était une éventualité qu'envisageait effectivement M. Reagan parce qu'il avait eu certaines différences d'opinion avec M. Volker; cependant, les pressions exercées par les marchés financiers ont été suffisamment fortes pour maintenir cette personne dans ses fonctions. On peut en déduire que la même influence pourrait jouer au Canada.

M. McCallum: Puis-je ajouter autre chose?

Voici également ce que l'on pourrait faire... Supposons que le gouvernement en place, au moment de remplacer M. Crow, appuie toujours la stabilité des prix ou l'absence d'inflation, objectifs adoptés par M. Crow, mais qui ne sont pas prévus par la loi; le gouvernement pourrait alors, lorsqu'il interview les candidats ou choisit un successeur, porter son choix sur une personne qui croit à ces mêmes objectifs et pose comme condition que le nouveau gouverneur annonce ces mêmes objectifs au moment de sa nomination.

À mon avis, il existe de nombreuses façons dont le gouvernement, s'il souhaite poursuivre les politiques de M. Crow, peut s'assurer de trouver une personne favorable à ces mêmes politiques, et prête à le déclarer publiquement. Cela permettrait d'assurer une continuité sans avoir à recourir à la loi.

M. Dorin: Il est dommage que M. Langdon nous ait quitté parce qu'à une réunion il y a une ou deux semaines il avait indiqué que s'il était en mesure de le faire—je suppose qu'il présume que son parti a formé le gouvernement—il renouvellerait le mandat du gouverneur. C'est une déclaration relativement frappante que certains d'entre nous ont trouvé un peu singulière. Quoiqu'il en soit, c'est plus ou moins ce qu'il a dit. Je ne voudrais toutefois pas déformer ses propos puisqu'il n'est pas ici.

Laissez-moi vous poser une autre question, une dernière question. Il s'agit plus ou moins d'une question que je pose à peu près à tous les témoins sur ce sujet, et vous y avez déjà plus ou moins répondu.

[*Texte*]

Again, it's a fundamental question, and it seems to me it boils down to whether wealth can be created or diminished, other than on a very temporary basis through the creation of money or the printing of money. Can you elaborate on that a little bit?

Prof. McCallum: This is the classical dichotomy between the real side of the economy and the money side, and the notion that the two are totally independent. If this classical dichotomy is correct, wealth is neither created nor destroyed by monetary actions, at least in the long run.

Now, almost everybody would agree that in the short run money has real effects, but the conventional wisdom of which we spoke before believes in this dichotomy and it says, in the long run, money has no effect on anything real. As I said before, this conventional wisdom first of all might be wrong; secondly, the short-run period over which money does have real effects, may itself be very long.

This is not to say that money is unimportant. You might conclude from this conventional wisdom that money is unimportant. Orthodoxy doesn't understand perfectly why we had a Great Depression in the 1930s, but orthodoxy says that a big part of the reason was the shrinking of the money supply in the United States, which led to a rash of bank failures. That was one of the most important things behind the Great Depression.

Even if orthodoxy is correct and money is neutral—that's another way of putting it—in the long run, money can have very major, indeed catastrophic, effects in the short run. And the short run can last as long as a decade, as we saw in the Great Depression.

• 1045

Mr. Dorin: Professor Coleman, I don't know whether you have any. . .

Prof. Coleman: Again, I find myself agreeing with Professor McCallum.

Mr. Dorin: This is amazing. We're getting a remarkable amount of unanimity here today.

Prof. Coleman: I would say that sometimes these short-term effects are quite important. If the short-term effect of a tight monetary policy is to close a petrochemical plant in Joffre, Alberta or to lead to the mothballing of an automobile parts manufacturer plant in southern Ontario, it's very difficult to recover that. It's true that money in the long-term may not have real effects, but in the short-term those kinds of losses are very difficult to rebuild and to regain.

The Chairman: Before we wrap up, Professor McCallum, I've hauled out the existing preamble to the Bank of Canada Act, which is really the only statutory mandate that exists for the Bank of Canada. I wonder whether you think if you're familiar with it. . .I assume you're familiar. . . It says that the purpose of the Bank of Canada:

[*Traduction*]

Il s'agit donc d'une question fondamentale qui se résume à mon avis à ceci: peut-on créer ou diminuer la richesse, autrement que de manière très temporaire, en créant ou en imprimant de l'argent. Pouvez-vous nous donner un peu plus de détails à ce sujet?

M. McCallum: Il s'agit de la dichotomie traditionnelle qui existe, d'une part, entre l'aspect réel de l'économie et l'aspect monétaire et, d'autre part, la notion selon laquelle les deux sont totalement indépendants. Si cette dichotomie traditionnelle est correcte, la richesse n'est ni créée ni décrite par des mesures monétaires, du moins à long terme.

Pratiquement tout le monde conviendrait qu'à court terme l'argent n'a pas d'impact réel. Or, la sagesse populaire dont j'ai parlé plus tôt croit en cette dichotomie, et veut qu'à la longue l'argent n'a aucune répercussion sur quoi que ce soit de réel. Comme je l'ai déjà indiqué, cette sagesse populaire peut se tromper; par ailleurs, la période à court terme au cours de laquelle l'argent a effectivement une incidence concrète peut s'avérer très longue.

Cela ne signifie pas que l'argent n'a pas d'importance. C'est ce que vous risquez d'en conclure si l'on se fie à la sagesse populaire. L'orthodoxie ne permet pas de comprendre parfaitement les raisons de la grande crise de 1930, mais l'attribue en partie à la diminution de la masse monétaire aux États-Unis, laquelle a entraîné une série de faillites bancaires. C'est l'une des causes majeures de la crise de 1930.

Si l'orthodoxie est correcte, et que l'argent est neutre—c'est une autre façon de l'exprimer—à long terme, il peut avoir effectivement des répercussions extrêmement graves voire catastrophiques à court terme. Et le court terme peut durer aussi longtemps qu'une décennie, comme l'a montré la Crise de 1929.

M. Dorin: Professeur Coleman, je ne sais pas si vous avez. . .

M. Coleman: Ici encore je suis d'accord avec le professeur McCallum.

M. Dorin: C'est incroyable. L'unanimité est remarquable ici aujourd'hui.

M. Coleman: Parfois ces répercussions à court terme sont très importantes. Si la répercussion à court terme d'une politique monétaire sévère est la fermeture d'une usine pétrochimique à Joffre en Alberta, ou d'une usine de fabrication de pièces d'automobile dans le sud de l'Ontario, il devient très difficile de s'en remettre. Il est vrai que l'argent à long terme risque de ne pas avoir de répercussion réelle, mais à court terme il est très difficile de se remettre de ce genre de perte et de reprendre le dessus.

Le président: Avant d'en finir, professeur McCallum, j'ai sorti le préambule de la Loi actuel sur la Banque du Canada, qui constitue le seul mandat prévu par la Loi de la Banque du Canada. Je me demande si vous en connaissez la teneur. . . Je suppose que oui. . . On y énonce que la Banque du Canada a été instituée:

[*Text*]

is to regulate credit and currency in the best interests of the economic life of the nation, to control and protect the external value of the national monetary unit and to mitigate by its influence fluctuations in the general level of production, trade, prices and employment, so far as may be possible within the scope of monetary action, and generally to promote the economic and financial welfare of Canada.

Other witnesses who have given us a similar point of view to yours with respect to the mandate issue have suggested that notwithstanding their view, there might be some changes worth considering to the statement of the mandate. For example, I believe it was Professor Courchene who suggested we look to the mandate that is currently proposed for the European Central Bank which, although it contains price stability, is broader than that in its expression. Do you think there's any problem with the existing mandate that could be—it is the 1934 statement—updated, taking into account your qualification that orthodox views today may be different 10 years hence?

Prof. McCallum: I don't think it's a matter of high order of importance to change the mandate. I think we can live with the mandate and that changing the mandate to something more modern but with more flexibility than what is being proposed by the government would not make a big difference. If you ask me if what you just read out is the perfect mandate, I think it could be improved upon. I would also agree with Tom Courchene that the statement of price stability as a long-term goal of monetary policy would not be inappropriate. It would be appropriate to have that in the mandate. I simply say that partly because we know that our state of knowledge will change and partly because I think it's important to consider the message that's being sent to Canadians, because this will then affect the legitimacy of the Bank of Canada in the eyes of the general public. It seems to me that while the mandate can mention price stability as a long-term target, there has to also be somewhere in there some expression that the Bank of Canada is also concerned with the real side of the economy, with unemployment or output or the smooth functioning of the real economy.

The thing I think would be very bad would be to say that there's only one sole objective of the Bank of Canada: price stability, that's it. It's much better to keep our outdated mandate of the 1930s, in my opinion, than to go for that one sole mandate.

• 1050

The Chairman: Okay. Apart from some technical issues that we haven't really gotten into yet in these hearings, we're focused on the issue of legitimacy more than anything else. I'm completely in agreement with your comments on the mandate. In effect, the mandate has become a bit of a red herring for us. We've chased it around a little bit, but the real issue that we're trying to deal with and the reason I suppose the government included something on the Bank of Canada in the constitutional proposals is that issue of legitimacy.

[*Translation*]

pour réglementer le crédit et la monnaie dans l'intérêt de la vie économique de la nation, pour contrôler et protéger la valeur de la monnaie nationale sur les marchés internationaux, pour atténuer autant que possible par l'action monétaire, les fluctuations du niveau général de la production, du commerce des prix et de l'emploi, et de façon générale pour favoriser la prospérité économique et financière du Canada.

D'autres témoins, qui ont exprimé devant nous un point de vue semblable au vôtre en ce qui concerne la question du mandat, ont laissé entendre que, indépendemment de leur opinion, il y aurait peut-être lieu d'apporter certains retouches à l'énoncé du mandat. Par exemple, je crois que le professeur Courchene nous a suggéré d'examiner le mandat à l'étude pour la Banque centrale européenne, lequel, bien qu'il traite de la stabilité des prix, est formulé d'une façon beaucoup plus générale. Y aurait-il lieu d'améliorer l'énoncé du mandat qui remonte à 1934, en tenant compte de votre réserve selon laquelle les vues orthodoxes exprimées aujourd'hui peuvent être différentes dans 10 ans?

M. McCallum: Je ne pense pas que la modification du mandat soit d'une grande importance. Je crois que nous pouvons nous en accommoder. A mon avis, le fait de le moderniser toutefois en prévoyant une plus grande souplesse que celle qui est proposée par le gouvernement ne changerait pas grand-chose. Si vous me demandez si l'énoncé que vous venez de me lire représente le mandat idéal, j'estime qu'il y aurait lieu de l'améliorer. Je suis également d'accord avec Tom Courchêne selon laquelle il ne conviendrait pas que la stabilité des prix soit énoncée en tant qu'objectif à long terme de la politique monétaire. Il conviendrait que cela figure dans le mandat. Si je dis cela, c'est en partie parce que nous savons que l'état de nos connaissances changera, et en partie parce que j'estime important de tenir compte du message adressé aux Canadiens; car il influera sur la légitimité de la Banque du Canada aux yeux du grand public. Bien que le mandat puisse faire mention de la stabilité des prix comme objectif à long terme, il faut également qu'on y indique que la Banque du Canada se soucie également de l'aspect réel de l'économie, du chômage, ou de la production, ou de la bonne marche de l'économie réelle.

On aurait tort, selon moi, d'indiquer que l'unique objectif de la Banque du Canada est d'assurer la stabilité des prix, un point c'est tout. J'estime qu'il vaut mieux conserver notre mandat désuet des années 30 que d'opter pour ce mandat unique.

Le président: D'accord. Mis à part certaines questions techniques que nous n'avons pas encore abordées, nous nous intéressons par-dessus tout à la question de la légitimité. Je suis tout à fait d'accord avec vos observations sur le mandat. En effet, le mandat est devenu pour nous un peu comme une sorte de diversion. Nous en avons beaucoup parlé, mais la véritable question que nous essayons de régler, et la raison pour laquelle le gouvernement a soulevé le problème de la Banque du Canada dans les propositions constitutionnelles, est une question de légitimité.

[*Texte*]

When you look at the two extremes that really, I think, have been put quite clearly before us this morning, the first question I put is this. If we go to a system of more collective formulation of monetary policy within the bank itself, including for reasons again of legitimacy, regional input to the appointment of directors, or deputy governors or however it's done, is it quite clear—the reason I ask this is that it seemed to be the criticism the governor himself expressed when the proposal first came out—that this in no way implies that there are regional monetary policies in Canada.

Prof. McCallum: There's no such thing as a regional monetary policy. There's one money, we all pay the same interest rates, and that's it. I think maybe what you're asking is whether we'll have... I'm not quite sure what you're asking. We will have people perhaps from different regions or approved by provincial or regional governments who would then become directors and hopefully would have some meaningful role to play. I agree with you 100%, perhaps at least because I said myself that I think the key issue is legitimacy and the appointment of such people from regions who had some meaningful role would add very much to the legitimacy of the Bank of Canada. That's the crucial thing.

Would those people be speaking for their regions? Well, we don't know for sure. I suspect not very much, because if you look at the U.S. model it seems that they don't speak so much for their region. I think once a person becomes a part of the Bank of Canada and is inside that institution, there's very much, as I said in my address, subtle pressure or not-so-subtle process of co-option whereby the person quite rightly is likely to take his or her responsibilty very seriously at the national level to preserve the value of money at a national level. It seems to me that other countries' experiences would bear this out; that the feeling of national responsibility to maintain the value of money for the country as a whole is likely to outweigh considerations from that person's particular region.

Also I would say, of course the person must be independent from the regional government. He must not be an appointee of the Province of Alberta or whatever, or a delegate. Clearly that person—and I think everyone agrees on this—would have a fixed term and not be accountable to any provincial government. Given that, I don't think it's a problem myself.

Prof. Coleman: I'd like to make a couple of comments. One is that in this discussion of regional representation I think we lose track a little bit of what the actual internal college looks like at some of these other central banks. If you look at the United States and you look at Germany,and you look at the proposed European model, you will see that the governing council is actually a blend of two different kinds of appointees. On the one hand you have like in the United States the board of governors itself who are people appointed and in some sense responsible for monetary policy. In Germany you have the Kuratorium. In Germany it's even more explicit. These are experts apponted to take responsibility. Then adding to that you have in the United States a select group of reserve bank presidents that becomes part of the federal market committee. In Germany you have presidents of regional branches of the Deutsche Bundesbank.

[*Traduction*]

Face aux deux positions extrêmes qui nous ont été présentées ce matin, la première question que je pose est la suivante: Si nous adoptons une formulation plus collective de la politique monétaire au sein de la Banque elle-même et, pour des raisons de légitimité, une participation des régions à la nomination des administrateurs ou des gouverneurs; cela ne sous-entend-il pas qu'il existe une politique monétaire régionale au Canada? Si je pose cette question, c'est que le gouverneur de la Banque lui-même a critiqué cette proposition la première fois qu'elle a été présentée.

M. McCallum: Il n'existe absolument pas de politique monétaire régionale. Il n'y a qu'une seule monnaie, nous payons tous les mêmes taux d'intérêts, et c'est tout. Vous demandez peut-être s'il y en aura une... Je ne suis pas certain de ce que vous demandez. Nous aurons des gens de différentes régions, ou des gouverneurs dont la nomination aura été approuvée par des gouvernements provinciaux ou régionaux et qui, nous l'espérons, joueront un rôle important. Je suis entièrement d'accord avec vous parce que j'ai déjà dit que la principale question en était une de légitimité, et que la nomination de personnes provenant des régions jouant un rôle important contribuerait à accroître la légitimité de la Banque du Canada. C'est le point crucial.

Ces personnes défendraient-elles leur région? Nous n'en sommes pas certains. Je ne pense pas, parce que, aux États-Unis, ces personnes ne semblent pas défendre leur région. Une fois qu'une personne fait partie de la Banque du Canada, et qu'elle oeuvre au sein de cette institution, elle est soumise à des pressions subtiles ou à un processus de cooptation moins subtil qui fait qu'elle prend ses responsabilités très au sérieux en vue de préserver la valeur de la monnaie nationale. L'expérience des autres pays vient confirmer cela; le sentiment de responsabilité nationale face à la valeur de la monnaie du pays dans son ensemble l'emporte sur les considérations particulières à la région d'origine de la personne.

Il faudrait naturellement que la personne nommée soit indépendante du gouvernement régional. Il ne faudrait pas que les personnes soient nommées par les provinces, ou en soit des déléguées. Les personnes nommées auraient un mandat d'une durée fixe, et n'auraient pas de comptes à rendre à un gouvernement provincial. Si ces conditions sont bien établies, je ne pense pas qu'il y aura un problème.

M. Coleman: J'aimerais faire quelques observations. Dans ces discussions sur la représentation régionale, je pense que nous oublions un peu de quoi ont l'air les conseils d'administration des autres banques centrales. Par exemple, aux États-Unis et en Allemagne, ou encore dans le modèle proposé pour la Communauté européenne, le conseil d'administration comporte deux types de nominations. D'une part, on a, comme aux États-Unis, un conseil composé de personnes nommées et responsables de la politique monétaire. En Allemagne, la *Scuratoria* est encore plus claire. Il s'agit d'experts nommés pour assumer des responsabilités. Vous avez ensuite aux États-Unis un groupe fermé de présidents de banques de réserve qui fait alors partie du Comité de marché fédéral. En Allemagne, il y a les présidents des succursales régionales de la *Deutsche Budesbank*. Ces derniers sont en réalité nommés par les

[*Text*]

They are actually appointed by the state governments in Germany. The council itself is a combination of those two. You get the mixture of expertise and of regional representation.

• 1055

However, what I think is important to note about those regional representatives is that first of all they have some staff. Therefore they can develop, if you like, some independent or different ideas or work on some other ideas. The other fairly important point from a policy point of view is that these regional appointees then become nodes of networks in the regions. Provincial government officials, provincial finance ministers, premiers perhaps, trade unions and business people in that region can become in some sense more closely attuned to the thinking of the central bank because those persons are not only receptors of input but also transmitters. Those persons communicate the policy and try to explain the policy in the region. I think that enhances the legitimacy of monetary policy in both Germany and the United States because these reserve bank presidents or presidents of the Landeszentralbank can—

The Chairman: If you were to transpose that to Canada, would you foresee a western appointee, however that person was named, for example, appearing before legislature committees in the provinces to explain and justify central bank policy?

Prof. Coleman: Sure. In Germany the presidents of the Landeszentralbank appear before the state assemblies. They speak widely in public, not only in front of legislatures but in front of all kinds of groups.

The Chairman: Let me explore another area for a moment, and that is whether either of you sees any role for the bank kind of like the IMF or the OECD performs on an international basis, making very direct public commentary on the fiscal positions taken by either the federal government or provincial governments. I have partly in mind, in addition to that broad statement, the question of whether in fact that is what the Bank of Canada did in February when it consented to announce jointly inflation targets with the federal government. Did it implicitly say: "The federal fiscal stance is satisfactory to us, therefore we are able to undertake the achievement of these targets"?

Prof. McCallum: I think this is a very important issue. It seems to me perhaps the most important part of the whole economic package of the current proposals is this business about harmonization of fiscal policies. I think both from a narrow economic point of view and a broader political national unity point of view it is very important to have some mechanism in place that will be seen to be controlling government deficits into the future and preventing runaway deficits of the kind we have experienced.

[*Translation*]

gouvernements des Lander. Le conseil, lui, constitue un panachage de ces deux types de présidents. Il offre donc à la fois compétence et représentation régionale.

Je crois toutefois important de souligner que ces représentants régionaux disposent d'un personnel qui leur permet de développer en toute indépendance des idées nouvelles. Il y a un autre aspect important à souligner du point de vue politique: les personnes nommées deviennent ainsi les noeuds des réseaux établis dans les régions. Les dirigeants des gouvernements provinciaux, les ministres des Finances provinciaux, les Premiers ministres des provinces-mêmes peut-être, les représentants des syndicats ouvriers et du monde des affaires dans la région pourront, d'une certaine façon, suivre de plus près la démarche de la banque centrale dont les représentants nommés sont non seulement des récepteurs d'informations, mais aussi des transmetteurs. Elles font part de la politique, et essaient d'y sensibiliser les habitants de la région. Je crois que la légitimité de la politique monétaire, tant en Allemagne qu'aux États-Unis, s'en trouve améliorée parce que les présidents des banques de réserve et les présidents de la Banque centrale *Landis* peuvent...

Le président: En transposant cette situation au Canada, envisageriez-vous la nomination, d'une façon ou d'une autre, d'une personne de l'Ouest par exemple pour comparaître devant les comités législatifs provinciaux, et expliquer et justifier la politique de la banque centrale?

M. Coleman: Bien sûr. En Allemagne, les présidents de la Banque centrale *Landis* comparaissent devant les assemblées des Lander. Ils parlent beaucoup en public, non seulement devant les assemblées législatives, mais aussi devant de nombreux groupes diversifiés.

Le président: J'aimerais aborder une autre question pendant un instant: l'un d'entre vous envisage-t-il que la Banque puisse jouer un rôle semblable à celui que joue le FMI ou l'OCDE à l'échelle internationale, c'est-à-dire formuler en public des commentaires très directs sur les positions du gouvernement fédéral ou des gouvernements provinciaux en matière financière? C'est une question plutôt vague, mais je pense en particulier à ce que la Banque du Canada a fait en février, quand elle a consenti à annoncer conjointement avec le gouvernement fédéral des objectifs en matière d'inflation. Est-ce qu'elle ne laissait pas entendre que la position financière du gouvernement fédéral lui convenait, et qu'elle serait donc capable d'atteindre les objectifs fixés?

M. McCallum: La question est très importante. Il me semble que l'élément essentiel de l'ensemble des propositions économiques actuelles est justement la question de l'harmonisation des politiques financières. Je pense qu'il est essentiel, tant d'un point de vue strictement économique que sur le vaste plan de l'unité politique nationale, de mettre en place un mécanisme qui permettrait à l'avenir de limiter les déficits gouvernementaux et d'éviter les augmentations débridées des déficits que nous avons connues dans le passé.

[*Texte*]

It must, though, be credible and it must be a bottom-up process in which the provinces and the federal government have equal initiative. It is a groping process because they are sovereign governments. Europe is groping in the same direction. How do you tell sovereign governments not to have a deficit of more than so many dollars?

Clearly there will have to be some central body to monitor and enforce this, and that could be the Bank of Canada. I think Peter Howard has made the argument.

Whether that would go beyond an IMF-style scolding for governments that do not live up to their commitments to some other kind of sanction is hard to know. I do not know the answer to that, but I certainly think this is a vital issue. The Bank of Canada could be that central agency, but I am not sure about that.

• 1100

I think it might be better to have another agency. Then the Bank of Canada, if it were the agency, would be playing this double role of monetary policy principal and supervisor or enforcer of rules regarding the conduct of fiscal policy by all 11 governments. There may be some conflict there. It may be giving the bank too much power. It may be better to have some other more neutral agency playing that role. So I think it is very important. I think it might be the Bank of Canada, but to be honest I am not sure in my own mind whether that would be the best solution.

Prof. Coleman: I would prefer that it not be the Bank of Canada. I think part of the problem now is that there is not enough suitable working contact between the bank and provincial governments. In some sense, networks have to be built up here. If we take the Europeans as a model in what they are groping toward, they are not going to give that responsibility to their new central bank.

I think they are going to agree on a common set of rules and they would be enforced by the council of finance ministers. I do not know whether it is your House of Federation or whatever permanent grouping of finance officials between the federal and provincial governments that might take over-all responsibility for enforcing whatever rules are agreed upon.

The Chairman: I want to thank you both for very helpful and interesting presentations. As you can gather, we are in the midst of this study. It is our hope that at least an interim report can be issued by the subcommittee in time for the constitutional timetable. Your presentations are very timely. We expect to be working quite diligently on this over the time that Parliament is in recess.

Thank you for coming today. With that, we will adjourn.

[*Traduction*]

Ce mécanisme doit toutefois être crédible. Il doit s'agir d'un processus qui fonctionne de bas en haut, dans lequel les provinces et le gouvernement fédéral jouent un rôle équivalent. Nous procéderons nécessairement à tâtons puisque nous avons affaire à des gouvernements souverains. L'Europe aussi cherche sa voie à cet égard. Comment imposer un plafond au déficit gouvernemental d'un pays souverain?

De toute évidence, il faudra un organisme central capable de contrôler la situation et d'intervenir; ce pourrait être la Banque du Canada. Je crois que Peter Howard a déjà avancé un argument en ce sens.

Il est difficile pour l'instant de savoir si cet organisme se contenterait, comme le FMI, de réprimander les gouvernements qui ne respectent pas leurs engagements; ou s'il procèderait à des sanctions. Je ne puis rien affirmer à ce sujet, mais la question est certainement essentielle. La Banque du Canada pourrait être cet organisme central, mais je n'en suis pas certain.

Je crois qu'il serait peut-être préférable d'avoir recours à un autre organisme. Si ce rôle incombait à la Banque du Canada, celle-ci serait à la fois directrice de la politique monétaire, et responsable de la mise en application des règles de gestion de la politique financière auprès des 11 gouvernements. Cela pourrait entraîner certains conflits, et la Banque deviendrait peut-être trop puissante. Il serait peut-être préférable qu'un autre organisme, plus neutre, joue ce rôle. La question est donc très importante; et bien que la Banque du Canada puisse jouer ce rôle, je ne suis pas certain, en toute honnêteté, que cela soit la meilleure solution.

M. Coleman: Pour ma part, je préférerais que ce rôle ne soit pas dévolu à la Banque du Canada. Je pense qu'une part du problème actuel vient du fait que la Banque et les gouvernements provinciaux ne travaillent en assez étroite collaboration. Il nous faut, en un sens, établir des réseaux. Nous pouvons suivre l'exemple des Européens qui avancent aussi à tâtons, mais qui ne confieront pas cette responsabilité à leur nouvelle banque centrale.

Je crois que les pays européens vont s'entendre sur des règles communes qui seront mises en application par le Conseil des ministres de Finances. Dans notre cas, je ne sais pas si ce serait l'éventuelle Chambre de la fédération, ou un autre regroupement permanent de dirigeants financiers unissant le fédéral et les gouvernements provinciaux qui assumeraient la responsabilité de mettre en application les règles adoptées.

Le président: Je vous remercie tous les deux de vos exposés qui ont été grandement utiles et intéressants. Comme vous avez pu vous en rendre compte, nous sommes en plein coeur de notre étude. Nous espérons que le sous-comité pourra au moins déposer un rapport intérimaire de manière à respecter l'échéancier constitutionnel. Vos exposés arrivent à point. Nous espérons étudier la question assidûment pendant les vacances parlementaires.

Je vous remercie d'être venus aujourd'hui. La séance est levée.

MAIL ➤ POSTE

HOUSE OF COMMONS

Issue No. 7

Thursday, December 19, 1991

Chairman: John Nunziata

CHAMBRE DES COMMUNES

Fascicule nº 7

Le jeudi 19 décembre 1991

Président: John Nunziata

Bank of Canada

Minutes of Proceedings and Evidence of the Sub-Committee of the Standing Committee on Finance

RESPECTING:

Pursuant to Standing Order 108(2), consideration of the mandate of the Bank of Canada

Pursuant to Standing Orders 32(6), 110 and 111, consideration of an Order in Council appointment

WITNESSES:

(See back cover)

Banque du Canada

Procès-verbaux et témoignages du Sous-comité de la du Comité permanent des finances

CONCERNANT:

Conformément à l'article 108(2) du Règlement, étude du mandat de la Banque du Canada

Conformément aux articles 32(6), 110 et 111 du Règlement, étude d'une nomination par décret

TÉMOINS:

(Voir à l'endos)

First Session of the Thirty-fourth Parliament,
1991

Troisième session de la trente-quatrième législature,
1991

Available from Canada Communication Group – Publishing,
Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

En vente: Groupe Communication Canada – Édition,
Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

MAIL POSTE
Canada Post Corporation/Société canadienne des postes
Postage paid Port payé
Lettermail Poste-lettre
K1A 0S9
Ottawa

If undelivered, return COVER ONLY to:
Canada Communication Group — Publishing
45 Sacré-Coeur Boulevard,
Hull, Québec, Canada, K1A 0S9

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:
Groupe Communication Canada — Édition
45 boulevard Sacré-Coeur,
Hull, Québec, Canada, K1A 0S9

WITNESSES

From McGill University:

John McCallum.

From McMaster University:

William Coleman.

TÉMOINS

De l'Université McGill:

John McCallum.

De l'Université McMaster:

William Coleman.

Available from Canada Communication Group – Publishing,
Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

En vente: Groupe Communication Canada – Édition,
Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

HOUSE OF COMMONS

Issue No. 7

Thursday, December 19, 1991

Chairman: John Manley

CHAMBRE DES COMMUNES

Fascicule nº 7

Le jeudi 19 décembre 1991

Président: John Manley

Minutes of Proceedings and Evidence of the Sub-Committee on the

Bank of Canada

of the Standing Committee on Finance

Procès-verbaux et témoignages du Sous-comité de la

Banque du Canada

du Comité permanent des finances

RESPECTING:

Pursuant to Standing Order 108(2), consideration of the mandate of the Bank of Canada

Pursuant to Standing Orders 32(6), 110 and 111, consideration of an Order in Council appointment

CONCERNANT:

Conformément à l'article 108(2) du Règlement, étude du mandat de la Banque du Canada

Conformément aux articles 32(6), 110 et 111 du Règlement, étude d'une nomination par décret

---

WITNESSES:

(See back cover)

TÉMOINS:

(Voir à l'endos)

Third Session of the Thirty-fourth Parliament, 1991

Troisième session de la trente-quatrième législature, 1991

24492—1

SUB-COMMITTEE ON THE BANK OF CANADA OF THE STANDING COMMITTEE ON FINANCE

Chairman: John Manley

Members

Don Blenkarn
Steven Langdon
John Manley
Murray Dorin—(4)

(Quorum 3)

Susan Baldwin

Clerk of the Sub-Committee

SOUS-COMITÉ DE LA BANQUE DU CANADA DU COMITÉ PERMANENT DES FINANCES

Président: John Manley

Membres

Don Blenkarn
Steven Langdon
John Manley
Murray Dorin—(4)

(Quorum 3)

La greffière du Sous-comité

Susan Baldwin

Published under authority of the Speaker of the House of Commons by the Queen's Printer for Canada.

Available from Canada Communication Group — Publishing, Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

Publié en conformité de l'autorité du Président de la Chambre des communes par l'Imprimeur de la Reine pour le Canada.

En vente: Groupe Communication Canada — Édition, Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

MINUTES OF PROCEEDINGS

THURSDAY, DECEMBER 19, 1991
(9)

[*Text*]

The Sub-Committee on the Bank of Canada of the Standing Committee on Finance met at 9:36 o'clock a.m. this day, in Room 269, West Block, the Chairman, John Manley, presiding.

Members of the Sub-Committee present: Don Blenkarn, Murray Dorin, Steven Langdon, John Manley.

Other Members present: Denis Pronovost, Herb Gray.

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament: Basil Zafiriou and Marion Wrobel, Senior Analysts; Tony Chapman, Research Officer. *From the University of Ottawa:* Carole Chouinard, Consultant.

Witnesses: From the Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec: Yves Morency, Vice-president, Planning; and Gilles Soucy, Chief Economist and Director, Economic Analysis. *From Simon Fraser University:* Professor John Chant. *Individual:* Professor David Slater. *From Queen's University:* Professor Doug Purvis. *From the Bank of Canada:* Brian Heidecker, Director; Frederick Hyndman, Director; and John T. Douglas, Director. *From Canadian Bankers' Association:* Helen Sinclair, President.

In accordance with its mandate under Standing Order 108(2), consideration of the mandate of the Bank of Canada. (*See Minutes of Proceedings and Evidence, dated November 19, 1991, Issue No. 1*).

Yves Morency made a statement and with the other witness from the *Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec*, answered questions.

At 10:33 o'clock a.m., the sitting was suspended.

At 10:38 o'clock a.m., the sitting resumed.

John Chant, from the Simon Fraser University, made a statement and answered questions.

Professor David Slater made a statement and answered questions.

It was agreed,—That the memorandum on the mandate of the Bank of Canada provided by Professor Slater be appended to this day's *Minutes of Proceeding and Evidence* (*See Appendix "BACA-2"*).

At 12:52 o'clock p.m., the sitting was suspended.

At 1:05 o'clock p.m., the sitting resumed *in camera*.

The Sub-Committee proceeded to discuss future business.

At 2:04 o'clock p.m., the sitting was suspended.

At 2:09 o'clock p.m., the sitting resumed in public.

Doug Purvis, from Queen's University, made a statement and answered questions.

At 3:00 o'clock p.m., the sitting was suspended.

PROCÈS-VERBAL

LE JEUDI 19 DÉCEMBRE 1991
(9)

[*Traduction*]

Le Sous-comité de la Banque du Canada du Comité permanent des finances se réunit à 9 h 36, aujourd'hui, dans la salle 269 de l'édifice de l'Ouest sous la présidence de John Manley (*président*).

Membres du Sous-comité présents: Don Blenkarn, Murray Dorin, Steven Langdon, John Manley.

Autres députés présents: Denis Pronovost, Herb Gray.

Aussi présents: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: Basil Zafiriou et Marion Wrobel, analystes principaux; Tony Chapman, attaché de recherche. *De l'Université d'Ottawa:* Carole Chouinard, consultante.

Témoins: De la Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec: Yves Morency, vice-président à la planification, et Gilles Soucy, économiste en chef et directeur de l'analyse économique. *De l'Université Simon Fraser:* professeur John Chant. *À titre particulier:* professeur David Slater. *De l'Université Queen's:* professeur Doug Purvis. *De la Banque du Canada:* Brian Heidecker, directeur; Frederick Hyndman, directeur et John T. Douglas, directeur. *De l'Association des banquiers canadiens:* Helen Sinclair, présidente.

Conformément au mandat qui lui a été confié en vertu du paragraphe 108(2) du Règlement, le Sous-comité examine le mandat de la Banque du Canada (*voir les Procès-verbaux et témoignages du mardi 19 novembre 1991, fascicule nº 1*).

Yves Morency fait un exposé et répond aux questions en compagnie de l'autre témoin de la Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec.

À 10 h 33, la séance est suspendue.

À 10 h 38, la séance reprend.

John Chant, de l'Université Simon Fraser, fait un exposé et répond aux questions.

Le professeur David Slater fait une déclaration et répond aux questions.

Il est convenu—Que le mémoire sur le mandat de la Banque du Canada présenté par le professeur Slater soit annexé aux *Procès verbaux et témoignages* de la séance d'aujourd'hui (*voir annexe «BACA-2»*).

À 12 h 52, la séance est suspendue.

À 13 h 05, la séance reprend à huis clos.

Le Sous-comité discute de ses travaux futurs.

À 14 h 04, la séance est suspendue.

À 14 h 09, la séance reprend en public.

Doug Purvis, de l'Université Queen's, fait un exposé et répond aux questions.

À 15 heures, la séance est suspendue.

At 3:06 o'clock p.m., the sitting resumed.

Brian Heidecker made a statement and, with the other witness from the Bank of Canada, answered questions.

At 4:13 o'clock p.m., the sitting was suspended.

At 4:15 o'clock p.m., the sitting resumed.

In accordance with its mandate under Standing Order 110 and 111, the Sub-Committe proceeded to consider an Order in Council appointment.

John T. Douglas made a statement and answered questions.

At 4:29 o'clock p.m., Murray Dorin assumed the Chair.

At 4:30 o'clock p.m., the sitting was suspended.

At 5:05 o'clock p.m., the sitting resumed.

The Sub-Committee resumed its consideration of the mandate of the Bank of Canada.

Helen Sinclair, from the Canadian Bankers' Association, made a statement and answered questions.

At 5:54 o'clock p.m., the Committee adjourned to the call of the Chair.

Susan Baldwin

Clerk of the Sub-Committee

À 15 h 06, la séance reprend.

Brian Heidecker fait un exposé et répond aux questions en compagnie des autres témoins de la Banque du Canada.

À 16 h 13, la séance est suspendue.

À 16 h 15, la séance reprend.

Conformément au mandat qui lui est confié en vertu des articles 110 et 111 du Règlement, le Sous-comité entreprend l'étude d'une nomination par décret.

John T. Douglas fait un exposé et répond aux questions.

À 16 h 29, Murray Dorin assume la présidence.

À 16 h 30, la séance est suspendue.

À 17 h 05, la séance reprend.

Le Sous-comité reprend l'étude du mandat de la Banque du Canada.

Helen Sinclair, de l'Association des banquiers canadiens, fait un exposé et répond aux questions.

À 17 h 54, le Sous-comité ajourne ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

La greffière du Sous-comité

Susan Baldwin

[*Texte*]

EVIDENCE

[*Recorded by Electronic Apparatus*]

Thursday, December 19, 1991

• 0935

Le président: À l'ordre!

Nos premiers témoins de ce matin sont les représentants de la Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec, MM. Morency et Soucy. Bienvenue à notre Comité.

M. Yves Morency (vice-président à la Planification, Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec): Je vous remercie, monsieur le président. Nous sommes heureux de l'occasion qui est fournie au Mouvement des caisses Desjardins de commenter les propositions constitutionnelles du gouvernement fédéral en ce qui concerne le rôle et le mandat de la Banque du Canada.

Pour nous, à titre d'institution financière coopérative fortement impliquée dans le développement économique et dans le système monétaire et financier au Québec et au Canada, il va de soi que le rôle de la Banque du Canada, de par ses attributions en matière de politique monétaire, s'avère un élément d'intérêt fondamental.

Nos commentaires de ce matin porteront principalement sur quatre aspects: le mandat de la Banque du Canada à l'égard de la politique monétaire; l'autonomie de la Banque et le rôle du conseil d'administration; la question de représentation régionale; et le droit de regard des autorités gouvernementales.

À l'égard du mandat de la Banque du Canada, compte tenu que la Loi sur la Banque du Canada date de plus de 50 ans et que sa mission, par rapport aux impératifs et aux connaissances d'aujourd'hui, comporte certaines imprécisions, il est justifié, selon nous, de revoir le mandat de la Banque en matière de politique monétaire.

Sans pour autant conclure que la loi actuelle présente des embûches majeures à la gestion de la politique monétaire, il nous apparaît cependant approprié de préciser à nouveau le mandat de la Banque en matière de politique monétaire. En ce sens, les propositions fédérales stipulent que le mandat de la Banque à l'égard de la politique monétaire devrait être centré sur la stabilité des prix.

De fait, nous considérons que la stabilité des prix et la protection de la valeur de la monnaie doivent être désignées comme l'objectif premier de la politique monétaire. En effet, l'expérience historique, tant au Canada qu'à l'étranger, démontre qu'une économie de marché fonctionne beaucoup plus efficacement dans un contexte de stabilité des prix, contexte susceptible d'assurer une meilleure croissance économique à moyen et à long termes.

De là, il nous apparaît important que cette responsabilité soit reconnue explicitement dans la révision du mandat de la Banque du Canada. Comme le déclarait le gouverneur de la Banque, M. Crow, devant le Comité permanent des finances le 19 novembre dernier, la reconnaissance de cette responsabilité ultime confirmerait définitivement le mandat de la Banque à cet égard et, de ce fait, viendrait renforcer sa crédibilité dans la poursuite de cet objectif.

[*Traduction*]

TÉMOIGNAGES

[*Enregistrement électronique*]

Le jeudi 19 décembre 1991

The Chairman: Order!

Our first witnesses this morning are the representatives from the Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec, Messrs. Morency and Soucy. Welcome to the committee.

Mr. Yves Morency (Vice-President, Planning, Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec): Thank you, Mr. Chairman. We are happy at the opportunity provided the Mouvement des caisses Desjardins to comment on the federal government's constitutional proposals concerning the Bank of Canada's role and mandate.

As a co-operative financial institution heavily involved in economic development and in the monetary and financial system in Quebec and in Canada, it is self-evident that the Bank of Canada's role, because of its powers in the area of monetary policy, is a question of fundamental interest.

Our comments this morning will bear mainly on four aspects: the Bank of Canada's mandate concerning monetary policy; the banks independence and the role of the board of directors; the question of regional representation; and the right of review by government authorities.

As concerns the Bank of Canada's mandate, in view of the fact that the Bank of Canada Act goes back more than 50 years and that its mission, in light of today's imperatives and knowledge, lacks exactness in certain areas, in our opinion it is justifiable to review the mandate of the bank in the matter of monetary policy.

Without coming to the conclusion that the present Act contains major obstacles to the management of monetary policy, it does however appear appropriate to set out anew the bank's mandate in the matter of monetary policy. In that sense, the federal proposals specify that the bank's mandate concerning monetary policy should concentrate on price stability.

In fact, we consider that price stability and the protection of the dollar's value should be set down as the prime objective of monetary policy. After all, history both in Canada and abroad has shown that a market economy works much more efficiently in a context of price stability, where better economic growth over the medium and long terms can be assured.

Therefore, it seems important that this responsibility be explicitly recognized in the review of the Bank of Canada's mandate. As Mr. Crow, the Governor of the Bank, stated before the Standing Committee on Finance last November 19, recognizing this ultimate responsibility would definitively confirm the bank's terms of reference in that respect and thus reinforce its credibility in pursuing that objective.

[*Text*]

Par ailleurs, selon nous, la reconnaissance de la stabilité des prix comme objectif central à long terme de la politique monétaire ne peut dégager la Banque du Canada de sa responsabilité à l'égard des incidences de sa mise en oeuvre. La politique monétaire ne peut être appliquée en vase clos. En effet, comme la mise en oeuvre de cette politique passe par la détermination du rythme d'expansion de la monnaie, elle a nécessairement des incidences sur le niveau des taux d'intérêt, sur la valeur de la monnaie, sur la demande globale, et donc sur l'activité économique et sur l'emploi. Cette réalité est d'autant plus présente que, dans un contexte de mondialisation des marchés et d'interdépendance grandissante des économies mondiales, l'économie canadienne est constamment exposée aux fluctuations et aux chocs extérieurs.

En outre, la modulation et la mise en oeuvre de la politique monétaire doivent prendre en compte la nécessité d'assurer une coordination avec la politique fiscale des gouvernements. À ce titre, il serait des plus souhaitables de faire de la stabilité des prix un objectif central des politiques macro-économiques, c'est-à-dire tant au plan fiscal que monétaire. En effet, la poursuite de cet objectif, sans collaboration au plan fiscal, peut s'avérer à la fois difficile, inefficace et contreproductive.

• 0940

D'ailleurs, le gouvernement fédéral cite à juste titre l'exemple des dépenses du gouvernement ontarien de la fin des années 80 qui ont été fortement expansionnistes et qui ont conduit à des hausses de taux d'intérêt assez élevées. Il faut concilier ces divers éléments, tant de la politique fiscale que de la politique monétaire.

Conséquemment, dans une éventuelle révision du mandat de la Banque de Canada, tout en faisant de la stabilité un des objectifs premiers de la politique monétaire, il y aurait lieu de bien préciser la responsabilité de la Banque à l'égard des incidences à court terme de la mise en oeuvre de sa politique dans l'atteinte de cet objectif.

En ce qui concerne le rôle du conseil d'administration et l'autonomie de la Banque de Canada, nous constatons qu'actuellement, ces responsabilités sont essentiellement limitées à la gestion des affaires administratives de cette institution: objectifs internes, approbation du budget annuel, nomination des hauts fonctionnaires, etc. Bien que les administrateurs externes soient appelés à donner leur opinion sur la situation économique, notamment au plan régional, ils n'ont aucune responsabilité en regard de la conduite de la politique monétaire. C'est la haute direction de la Banque qui se charge de l'orientation et de la mise en oeuvre de la politique monétaire, bien qu'elle doive en rendre compte au conseil d'administration.

Sans mettre en cause la compétence et la crédibilité, à juste titre reconnues mondialement, de la haute direction de la Banque du Canada, nous croyons que les décisions de politique monétaire sont prises par un nombre trop restreint de personnes. Ceci devrait être modifié. Le manque apparent de collégialité peut conduire dans certains cas au dogmatisme ou encore assujettir la politique monétaire à certaines écoles de pensée, ce qui peut mal servir les intérêts du pays.

[*Translation*]

On the other hand, in our opinion, recognizing price stability as the long term central objective of monetary policy cannot free the Bank of Canada from its responsibility concerning the consequences of implementation. Monetary policy cannot be applied in a vacuum. As the implementation of that policy is linked to the rate of expansion of money supply, it necessarily impacts on the level of interest rates, on the value of the dollar, on over-all demand and thus on econmic activity and employment. This realilty is all the more present as in a context of globalization of markets and increasing interdependency of world economies, where the Canadian economy is constantly being exposed to external shocks and fluctuations.

Moreover, the modulation and implementation of monetary policy must take into account the necessity of ensuring coordination with the taxation policies of governments. To that end, it would be most desirable to have price stability as a central objective of macroeconomic policies, that is on both monetary and taxation levels. After all, the pursuit of that objective without cooperation in the taxation area can be difficult, inefficient and counterproductive.

Moreover, the federal government justifiably gives the example of the Ontario government's expenditures at the end of the 1980s that were strongly expansionist and which led to rather steep interest rate increases. Those various elements of both taxation policy and monetary policy must be reconciled.

Therefore, in the event of a review of the Bank of Canada's mandate, while having stability as one of the prime objectives of monetary policy, the responsibility of the bank concerning the short term effects of the implementation of its policy in attaining that objective should be specified.

As for the role of the board of directors and the Bank of Canada's independence, we find that presently these responsibilities are essentially limited to the management of the administrative affairs of that institution: internal objectives, approval of the annual budget, appointment of senior civil servants and so forth. Although the outside directors are asked to give their opinion on the economic situation, especially at a regional level, they have no responsibility as regards setting monetary policy. The bank's senior management takes care of the orientation and implementation of monetary policy although it must answer to the board of directors.

Without questioning the justifiably world renowned competence and credibility of the Bank of Canada's senior management, we believe that the monetary policy decisions are made by too few people. This should be changed. The apparent lack of collegiality can, in certain cases, lead to dogmatism or even subject monetary policy to certain schools of thought which could do disservice to the country's interests.

[*Texte*]

De plus, le processus décisionnel en matière de politique monétaire est sujet à jugement, et donc à un certain arbitraire. D'abord, l'établissement des objectifs spécifiques, la modulation de la politique monétaire, notamment la détermination du rythme approprié d'expansion monétaire, et les mesures de politique monétaire sont l'objet d'interprétations et de jugements; on ne peut, à court terme, ignorer les effets de ces décisions sur la demande globale, sur les conditions de crédit et sur l'emploi. Deuxièmement, ce processus décisionnel s'appuie sur une évaluation de la situation économique et sur des perspectives d'évolution future de l'économie, donc sur des éléments d'information souvent imparfaits.

Ainsi, il serait souhaitable de donner plus de représentativité et de pouvoir au conseil d'administration de la Banque du Canada dans le processus de décision en matière de politique monétaire. Il y aurait lieu de conférer les pouvoirs nécessaires à ce conseil et de modifier son rôle pour qu'on puisse recruter des individus compétents et aptes à exercer ces responsabilités. Sans préciser le mode de regroupement d'un tel conseil ou d'un tel comité, il serait opportun de s'assurer une bonne représentation des milieux et des régions.

Cependant, comme la crédibilité de la Banque est un élément fondamental au plan de l'exercice de la politique monétaire, il est essentiel de reconnaître et de préserver l'autonomie de la Banque du Canada par rapport aux autorités gouvernementales. En ce sens, il faudrait s'assurer que les individus impliqués dans le processus de décision soient indépendants, c'est-à-dire non liés à des intérêts spécifiques.

Par ailleurs, dans une perspective de révision du rôle du conseil d'administration de la Banque du Canada en vue de lui donner le droit de regard sur la mise en oeuvre de la politique monétaire, il serait approprié de profiter de l'occasion pour doter ce conseil d'une représentation régionale compétente. Les principales régions économiques du pays pourraient donc être dûment représentées selon un processus qui serait à déterminer.

Les gouvernements provinciaux pourraient être mis à contribution dans un tel processus. Il y aurait lieu toutefois de bien s'assurer de l'indépendance de ces représentants régionaux par rapport aux gouvernements des provinces, et cela dès leur entrée en fonction.

D'un autre côté, il serait pertinent d'améliorer les mécanismes par lesquels la Banque du Canada rend compte de ses actes devant les voies officielles. Ceci pourrait se faire en bonifiant le processus par lequel le gouverneur de la Banque témoigne devant les autorités gouvernementales.

Tel que mentionné dans les propositions fédérales, nous considérons comme très pertinente la suggestion voulant que le gouverneur témoigne devant un comité parlementaire au moins deux fois par année. De plus, afin de viser une meilleure coordination entre les politiques et la planification fiscales des gouvernements et la politique monétaire, il serait souhaitable que les provinces soient impliquées dans ce processus. En raison du pouvoir de dépenser des provinces, il

[*Traduction*]

Moreover, the decision-making process in the area of monetary policy is judgmental and therefore arbitrary, to a degree. The establishment of specific objectives, the modulation of monetary policy, especially determining the appropriate rhythm for monetary expansion, and monetary policy measures, are subjects for interpretation and judgment; in the short term, it is impossible to ignore the impact of these decisions on global demand, terms of credit and employment. Besides, this decision-making process is based on an evaluation of the economic situation and prospects for future evolution of the economy, therefore on often imperfect information.

It would thus be desirable to give more respresentivity and power to the Bank of Canada's board of directors in the decision-making process in the area of monetary policy. The board should be given the necessary powers and its role should be modified with a view to recruiting competent individuals with the skills required for these responsibilities. Without specifying the make-up of such a board or committee, it would be appropriate to ensure good representation of communities and regions.

However, as the credibility of the bank is a fundmental element in the exercise of monetary policy, it is essential that the arm's length relationship between the Bank of Canada and government authorities be recognized and maintained. In that sense, the arm's length relationship of individuals involved in the decision-making process must be ensured.

Also, if the role of the Bank of Canada's board of directors is to be reviewed with a view to giving it the right to oversee the implementation of monetary policy, this opportunity could be appropriately used to give this board competent regional representation. The main economic regions of the country could thus be duly represented according to a process which remains to be determined.

The provincial governments could contribute to such a process. However, the arm's length relationship between these regional representatives and the provincial governments should be assured as soon as they take up their duties.

On the other hand, it would be appropriate to improve those mechanisms through which the Bank of Canada answers for its actions to the official authorities. This could be done by improving the process the Governor of the bank goes through to give evidence to government authorities.

As mentioned in the federal proposals, we consider the suggestion that the Governor give evidence before a parliamentary committee at least twice a year to be quite relevant. Moreover, to better ensure coordination between the policies and tax planning of the governments and monetary policy, it would be desirable for the provinces to be involved in the process. Because of the provinces' spending powers, it is normal, within an objective of consistent

[*Text*]

est normal, dans un objectif de cohésion fiscale, qu'elles soient responsabilisées mutuellement par rapport à leurs attributions fiscales. À ce titre, la participation du gouverneur aux réunions annuelles des ministres des Finances des gouvernements fédéral et des provinces nous semble des plus justifiées. Nous pensons même que ces réunions devraient se tenir au moins deux fois par année.

• 0945

Voilà, monsieur le président, l'essentiel de nos commentaires sur le rôle et le mandat de la Banque du Canada. Nous sommes maintenant disposés à répondre à vos questions et à échanger sur les propos que nous tenons à l'égard de ce mandat.

Le président: Merci, monsieur Morency.

Mr. Blenkarn, do you want to start?

Mr. Blenkarn (Mississauga South): Your suggestion is not very far from Pierre Fortin's suggestion of a committee that would set monetary policy as opposed to it being set by the governor himself, and essentially by the governor and his own specific appointed personal advisers.

What do you find wrong with the present system? Is it because of the fact that the governor is here in Ottawa and is one person making the decision—albeit receiving advice from his own people, but nonetheless one person making the decision? Do you find that a real serious fault?

M. Morency: J'aimerais préciser à nouveau que nous ne mettons pas en doute la compétence ou la crédibilité du gouverneur. Nous pensons simplement, et nous rejoignons là M. Fortin, qu'une plus grande collégialité assurerait éventuellement une meilleure approche et éviterait que soient concentrées les décisions relatives à la Banque du Canada. Le gouverneur devrait à tous le moins exposer devant un plus grand nombre de personnes sa pensée ou sa politique. Il aurait à convaincre un plus grand nombre de personnes avant même qu'une décision soit prise.

M. Gilles Soucy (économiste en chef et directeur de l'Analyse économique, Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec): Tout d'abord, les décisions en matière de politique monétaire seraient prises de façon plus collégiale. Donc, la responsabilité serait partagée par un plus grand nombre de personnes et il y aurait une meilleure représentativité en ce sens que ces personnes pourraient venir de divers milieux d'affaires ou universitaires à travers le pays. Les décisions quant aux objectifs et à l'application de la politique monétaire pourraient êtres prises par un vote majoritaire au sein d'un comité qui pourrait regrouper une douzaine de personnes, par exemple. Est-ce que cela répond à votre question?

Mr. Blenkarn: Well, he suggested perhaps a smaller group than that, but suggested that the regional governors, if you want to put it that way, would be appointed for a seven-year period and then screened by the Senate as to their appointment. They would come basically from the regions of the country so that you would get a regional impact into that decision as to what would be the appropriate monetary policy. Is that the type of thing you have in mind?

[*Translation*]

taxation, that they be made mutually accountable as concerns their taxation attributions. In that light, we find the Governor's participation in the annual meetings of the federal and provincial ministers of Finance most justifiable. We even think these meetings should be held at least twice a year.

Mr. Chairman, that is the essence of our comments on the role and mandate of the Bank of Canada. We are now ready to answer questions and discuss our proposals on this mandate.

The Chairman: Thank you, Mr. Morency.

Monsieur Blenkarn, vous voulez commencer?

M. Blenkarn (Mississauga-Sud): Votre proposition ne s'éloigne pas tellement de l'idée de Pierre Fortin selon laquelle il reviendrait à un comité plutôt qu'au gouverneur lui-même, c'est-à-dire au gouverneur et ses conseillers personnels nommés précisément par lui, de fixer la politique monétaire.

Que trouvez-vous de mal au système actuel? Est-ce le fait que le gouverneur se trouve ici à Ottawa et que la décision est prise par un seul homme, même s'il compte sur les conseils de ses collaborateurs? Enfin, un seul homme prend quand même la décision. Trouvez-vous que c'est un problème majeur?

Mr. Morency: I would like to say once again that we are not questioning the Governor's competence or credibility. We simply think, and we are with Mr. Fortin on that, that greater collegiality would eventually ensure a better approach and would avoid the concentration of decisions concerning the Bank of Canada. The Governor would at least set out his views or his policy before a greater audience. He would have to convince a lot more people before any decision was made.

Mr. Gilles Soucy (Chief Economist and Director, Economic Analysis, Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec): First of all, decisions on monetary policy would be made in a more collegial fashion. So the responsibility would be shared by a greater number of people and there would be better representation in the sense that these people could come from different business or university communities from across the country. The decisions as to the objectives and implementation of monetary policy could be made by majority vote within a committee made up of a dozen people, for example. Does that answer your question?

M. Blenkarn: Il proposait un groupe peut-être un peu plus restreint, mais il proposait que les gouverneurs régionaux, puisqu'il faut leur donner un nom, seraient nommés pour une période de sept ans, sujet à l'approbation du Sénat. En gros, ils viendraient de chacune des régions du pays, ce qui donnerait une représentativité régionale au niveau de la décision concernant la politique monétaire. C'est à ce genre de chose que vous pensez?

[*Texte*]

Mr. Soucy: Yes.

Mr. Blenkarn: Obviously, the detailed...

M. Soucy: Pour le moment, on ne veut pas particulièrement discuter de la mécanique, mais plutôt du principe. On pourrait très bien s'inspirer du Federal Reserve System aux États-Unis, où on a le Federal Open Market Committee qui vote majoritairement pour les décisions d'orientation de politique monétaire ou d'application des mesures de politique monétaire. On pourrait avoir un système qui s'apparente à cela, avec une représentation régionale, ce qui serait normal, mais qui soit nécessairement indépendant d'intérêts particuliers et même des gouvernements des provinces. Les provinces pourraient être impliquées dans le processus de nomination et suggérer un certain nombre de personnes compétentes, mais il serait très important que ces personnes ne soient pas liées à des intérêts des gouvernements des provinces notamment.

• 0950

M. Morency: On parle d'un rôle élargi du conseil, mais on ne veut pas nécessairement dire que tous les membres du conseil d'administration devraient être intimement liés aux pratiques et aux décisions concernant la politique monétaire. Il pourrait s'agir d'un sous-comité ou d'un comité du conseil d'administration ayant une représentativité régionale. À tous le moins, cette approche correspond à ce qu'on pense du mandat, à savoir qu'il ne devrait pas être isolé de l'ensemble des politiques économiques canadiennes, tant nationales que provinciales. Ces gens pourraient donner une autre coloration à l'application de la politique monétaire. Encore là, on ne veut pas nécessairement attacher la politique monétaire. On ne veut pas, non plus, la rendre plus dépendante des autorités gouvernementales. Au contraire, ce rôle doit être séparé, distinct, et la pratique de la politique monétaire doit être autonome. On pense que cela serait éventuellement plus avantageux. Cela ne veut pas dire qu'on remet en cause la façon de procéder actuelle, mais pour éviter que cela se fasse dans une perspective bien arrêtée, le le gouverneur devrait avoir à défendre d'autres opinions pour pouvoir porter un meilleur jugement sur une saine pratique de la politique monétaire. C'est pour améliorer l'efficacité.

Mr. Blenkarn: I agree very much with what you are saying. Thank you.

The Chairman: Mr. Pronovost.

M. Pronovost (Saint-Maurice): Monsieur Soucy et monsieur Morency, bienvenue à ce Sous-comité.

Vous avez parlé de deux points qui ont retenu mon attention de façon plus particulière.

Premièrement, il y a l'accroissement des pouvoirs des membres du conseil d'administration. Une telle chose supposerait que tous les membres du conseil d'administration soient de grands spécialistes en matière de politique monétaire, ce qui n'est pas le cas présentement. Les membres peuvent venir de toutes sortes de milieux à caractère économique. Un ancien ministre des Finances du Québec, M. Yves Duhaime, était membre du conseil

[*Traduction*]

M. Soucy: Oui.

M. Blenkarn: De toute évidence, les détails...

Mr. Soucy: For the time being, we don't particularly want to discuss the details, just the principle. We could very well base it on the Federal Reserve System in the U.S., where you have the Open Market Committee that uses a majority vote for any decision concerning the orientation of monetary policy or its implementation. We could have a system something like that, with regional representation, which would only be normal, but that would necessarily be at arm's length from any private interests and even from any provincial government. The provinces could be involved in the appointment process and suggest a certain number of competent people, but it's very important that these people entertain arm's length relationships, especially with provincial governments.

Mr. Morency: We have spoken of an expanded role for the board, but by that we do not necessarily mean that all directors should be intimately involved in setting practices or making decisions relating to monetary policy. One option might be a subcommittee or a committee of the board with regional representation. This kind of approach corresponds to our view of the mandate, in other words that it should not be isolated from overall Canadian economic policy, both national and provincial. These other members could give a slightly different shading to monetary policy and the way it is implemented. But once again, we do not necessarily want to constrain monetary policy. Nor do we want it to be more dependent on government authorities. On the contrary, this is a completely separate role, and the conduct of monetary policy should, as we see it, be done independently of government. We do think that what we are proposing might have certain advantages. That does not mean, however, that we are questioning the current procedure; we simply feel that in order to avoid too narrow a perspective, the Governor should be exposed to other views so as to be better able to judge how best to conduct monetary policy. It is really a question of improving the bank's effectiveness.

M. Blenkarn: Je suis tout à fait d'accord avec ce que vous dites. Merci.

Le président: Monsieur Pronovost.

Mr. Pronovost (Saint-Maurice): Mr. Soucy and Mr. Morency, welcome to the subcommittee.

You raised two points which particularly captured my attention.

First of all, you spoke of increasing the powers of the outside directors. Under such a plan, the latter would all have to be experts on monetary policy, which is not the case at this time. Members may now come from all different spheres of activity with a certain economic focus. A former Quebec Minister of Finance, Mr. Yves Duhaime, was a member of the board of directors at one time. He is from my area. He told me that he could not see himself playing the

[*Text*]

d'administration. Il vient de la même région que moi. Il me disait qu'il se serait mal vu dans le rôle d'un grand spécialiste de la politique monétaire et que cela pouvait faire craindre, d'une certaine façon, une représentativité à caractère régional, parce que les relations entre les gens qui doivent assumer la responsabilité directe de la Banque, c'est-à-dire le gouverneur et le conseil d'administration, pourraient être conflictuelles.

À cet égard, vous avez parlé d'un vote possible par un comité pour dégager une majorité. Comment pouvez-vous concilier le fait que vous souhaitez qu'il y ait le moins d'interventions possible de la part du gouvernement, ce qui est très bien, et la création d'un autre pouvoir situé entre le gouverneur et la Banque, qui serait le conseil d'administration? Je verrais là un danger. On aurait trois pouvoirs qui pourraient se chicaner: le gouverneur, le conseil d'administration et le gouvernement. Pensez-vous qu'on peut prendre le risque d'augmenter les pouvoirs du conseil d'administration?

M. Soucy: Je pense que oui. Il y a plusieurs éléments dans votre question.

On ne remet pas en cause la compétence des gens qui siègent actuellement au conseil d'administration de la Banque de Canada. La loi est ainsi faite. On demande que les gens nommés viennent de diverses professions et de divers milieux. Actuellement, ces gens n'ont pas pour rôle d'exercer leur compétence en matière de politique monétaire. Une modification à la loi pourrait conférer au conseil d'administration un certain rôle dans ce sens. On ne parle pas nécessairement de l'ensemble des individus qui siègent au conseil d'administration. Le conseil d'administration pourrait avoir un sous-comité de gens compétents en matière économique et de politique monétaire pour exercer ce pouvoir selon une procédure qui serait à déterminer.

M. Pronovost: Est-ce que ces gens devraient travailler à temps plein?

M. Soucy: Oui, je verrais très bien des gens à temps plein. Cela supposerait qu'ils soient en mesure d'exercer leurs responsabilités de façon compétente et puissent disposer des moyens nécessaires pour être informés sur la situation économique et pour être en mesure d'intervenir dans le processus décisionnel de la politique monétaire. Donc, il pourrait s'agir de gens à temps plein. Dans ce cas-là, il n'y aurait pas nécessairement conflit avec le gouverneur lui-même. Évidemment, dans le cas des décisions de politique monétaire, il y a toujours un consensus. Aux États-Unis et ailleurs, on utilise d'autres formules. La recherche et les travaux qui se font à la Banque ne sont pas nécessairement exclus. Le gouverneur peut faire des propositions et convaincre les gens de ce comité-là qui sont chargés de voter ou de prendre des décisions en termes de politique monétaire.

[*Translation*]

role of a monetary policy expert, and that this kind of change might make regional representation a problem, because of the fear, on the part of some, of potentially adversarial relations between those with direct responsibility for the bank—in other words, the Governor—and the board of directors.

In that regard, you spoke of possibly having a committee vote in order to reach a majority decision. But how do you reconcile your desire for the least possible intervention on the part of the government, which is fine, and the creation of another level of authority between the Governor and the bank, namely, the board of directors? I see some danger in that. There would be three levels of authority possibly fighting with one another: the Governor, the board of directors and the government. Do you really think we should take the risk of increasing the powers of the board of directors?

Mr. Soucy: Yes, I do. You raised a number of points in your question.

First of all, in no way are we questioning the competence of the current members of the board of directors of the Bank of Canada. The current act contains certain provisions, and one of them is that the directors appointed come from various fields and professions. As things now stand, they are not required to have expertise in the area of monetary policy. But an amendment to the act could give the board a partial role in this area. We are not necessarily referring to each and every member of the board. It might be possible to strike a subcommittee composed of board members with expertise in the area of economics and monetary policy who would be called upon to play this role based on a procedure to be determined at a future date.

Mr. Pronovost: Would this be a full-time job?

Mr. Soucy: As I see it, yes. Such individuals would have to be in a position to exercise their responsibilities in a competent manner and have the means to keep abreast of the economic situation so as to take part in the decision-making process on monetary policy. These could, therefore, be full-time positions. In that case, there would not necessarily be any conflict with the Governor himself. Decisions on monetary policy would obviously always be based on a consensus. In the United States and elsewhere, other models are used. Research and work conducted by the bank would not necessarily be excluded. The Governor could make specific proposals and then set about convincing the members of the committee or panel called upon to vote or make final decisions on monetary policy that his proposals are sound.

[*Texte*]

• 0955

Donc, il n'y aurait pas nécessairement conflit. Au contraire, on pense qu'il y aurait une meilleure représentation et plus de points de vue. L'évaluation de la situation économique serait peut-être plus juste et plus appropriée, parce qu'on aurait une meilleure représentation régionale et des divers milieux économiques à travers le pays. Non, je ne vois pas de conflit là.

En ce qui concerne le rattachement de ces personnes-là aux milieux gouvernementaux, s'il n'y a pas de difficulté, à l'heure actuelle, entre le gouverneur et le ministère des Finances, je n'en verrais pas plus chez les gens qui siégeraient à un tel comité. Bien que certaines de ces personnes viendraient de régions particulières, cela ne voudrait pas dire qu'elles ne seraient pas ouvertes à l'ensemble de la problématique de la politique monétaire. Elles pourraient se voir confier le mandat d'analyser la situation particulière dans certaines régions du pays, mais ce serait vu dans un processus global d'évaluation de la situation économique et d'application de la politique monétaire.

M. Pronovost: Vous avez parlé de l'autonomie de la Banque face à des intérêts spécifiques et face aux politiques du gouvernement fédéral, même s'il doit y avoir un certain lien entre tout cela. Pourtant, et pas seulement au Canada, il ne se passe pas une seule semaine sans que les partis d'opposition, les milieux des affaires et les gouvernements provinciaux réclament que le gouvernement fédéral intervienne davantage auprès de la Banque du Canada. À cet égard, les années 1989 et 1990 ont été remarquables. Continuellement, toute une série d'intérêts, peut-être divergents par définition, demandaient instamment au gouvernement fédéral d'intervenir plus souvent auprès de M. Crowe et auprès des dirigeants de la Banque du Canada pour influer notamment sur la valeur du dollar canadien. Pensez-vous que le gouvernement fédéral, de façon théorique, doit toujours résister à cette tendance interventionniste ou s'il doit apprendre à composer avec les pressions énormes qui lui arrivent de tous les milieux?

M. Morency: Dans un premier temps, on croit encore fermement à l'autonomie de la politique monétaire. On croit également que cette politique ne peut pas se faire indépendamment de tout ce qui se passe dans l'environnement. Il faut qu'il y ait une meilleure cohésion, ce qui ne veut pas dire que le gouvernement fédéral ou les gouvernements des provinces devraient imposer leur point de vue. Cependant, tous ensemble, ils doivent travailler de façon harmonieuse. Il ne s'agit pas de faire comme à la fin des années 80, alors que le gouvernement ontarien a stimulé l'économie à outrance. Le sud de l'Ontario est devenu des plus stimulés, mais aussi des plus inflationnistes. D'un autre côté, la Banque du Canada s'est vue dans l'obligation d'imposer une politique monétaire très restrictive qui pénalisait des régions périphériques qui n'avaient pas atteint ce niveau de croissance et de surchauffe.

M. Pronovost: C'est le manque de coordination entre les provinces et le gouvernement fédéral, au niveau des politiques à caractère économique et fiscal, qui cause cette difficulté.

[*Traduction*]

So, there would not necessarily be any conflict. Rather, we are of the view there would be better representation and more viewpoints brought forward. The bank's assessment of the economic situation might also be more accurate and appopriate, because there would be better representation of the regions and of various economic perspectives across the country. So I don't see any conflict there.

As far as the possibility that these people would have closer links to government, if there is no problem now between the Governor and the Department of Finance, I don't see why there would be more of a problem for members of such a committee. Just because they came from a lot of different regions of the country does not mean they would not be open to a thorough review of all the problems related to monetary policy. They might be called upon to analyze the situation in specific regions of the country, although this would be done in the context of a comprehensive review of Canada's economic situation with a view to implementing an appropriate monetary policy.

Mr. Pronovost: You said that the Bank of Canada should remain independent of specific interests and federal government policies, even though there should be some links. Yet—and this is not only the case in Canada—not one week goes by without the opposition parties, business representatives and provincial governments demanding that the federal government exercise greater control over the bank's policies. As far as that goes, 1989 and 1990 were really quite remarkable, as a whole series of groups whose interests were, by definition, different, demanded that the federal government intervene more often in the bank's affairs and to direct Mr. Crowe and the bank's directors to change its policy, particularly as it related to the value of the Canadian dollar. Do you think that theoretically, the federal government should always resist the desire to intervene and simply learn to deal with the tremendous pressure brought to bear by many and various interest groups?

Mr. Morency: Well, first of all, we firmly believe that the bank should enjoy a significant degree of independence when it comes to monetary policy. However, we also believe that it is not possible to set monetary policy without due regard for everything that is occurring in the economic environment. We think there should be greater cohesion—which does not mean that the federal or provincial governments should be in a position to impose their views. They must all work together in harmony. We should avoid the kind of thing that occurred in the late 1980s, when the Ontario Government overstimulated the economy. Southern Ontario had a booming but extremely inflationist economy. For its part, the Bank of Canada felt compelled to impose a very tight monetary policy that effectively penalized other regions where the economy had not overheated and there was no such level of growth.

Mr. Pronovost: I guess that kind of problem is really caused by a lack of coordination between the provinces and the federal government as far as economic and fiscal policy is concerned.

[*Text*]

M. Morency: Fiscal, monétaire et budgétaire. Même si la politique monétaire doit demeurer indépendante, on ne peut pas ne pas s'en soucier. On reconnaît que le rôle principal de la Banque du Canada doit être de maintenir la stabilité des prix, mais il ne faut pas nier qu'elle a des influences sur la croissance économique et sur l'emploi. Un gouvernement ou les gouvernements pourraient être appelés à tout le moins à suggérer des moyens d'atténuer les effets de la politique monétaire restrictive afin qu'on ne se retrouve pas dans une situation où, d'un côté, on pousse l'économie et où, de l'autre, on la restreint, de sorte qu'on ne gagne rien. On a dépensé de l'énergie, on a peut-être dépensé de l'emploi dans les régions, on a toujours de l'inflation, et on se tiraille de part et d'autre. C'est dans ce sens que nous verrions une meilleure cohésion. C'est pour cela qu'on ne veut pas éliminer du rôle de la Banque du Canada ce droit de regard.

• 1000

Cela dit, il serait fort possible que des gens qui seraient associés à un comité... Je parle bien d'un comité, parce qu'il s'agirait peut-être d'un rôle trop élargi pour le conseil d'administration. Donc, un sous-comité du conseil composé de gens compétents qui proviendraient de différents secteurs ou de différentes régions pourrait faire ressortir cet élément ou, à tout le moins, s'assurer qu'il soit pris en considération.

M. Soucy: Il est clair que les gouvernements doivent être en dehors du processus décisionnel. Il est sûr qu'il doit y avoir une consultation. Cela existe déjà à l'heure actuelle. Je ne vois pas pourquoi les provinces ne seraient pas impliquées là-dedans dans un but de cohésion, non seulement avec la Banque du Canada, mais aussi entre le fédéral et les provinces. Si on se donne un point de vue commun sur la situation économique, on a plus de chances de s'entendre et d'adopter des orientations communes plus efficaces.

Concernant votre question, il faut que la Banque du Canada soit indépendante. S'il avait fallu que la politique monétaire soit menée de la même façon que la gestion des finances publiques au Canada depuis une quinzaine d'années, cela aurait été un vrai fiasco. Il est très important que la Banque du Canada demeure à l'abri pour ce qui est de son processus décisionnel en termes d'application de la politique monétaire.

M. Morency: D'ailleurs, c'est ce qui rend très crédibles les mesures que M. Crow a prises, non seulement au Canada, mais à travers le monde. Il est reconnu comme une personnalité de la politique monétaire qui joue un rôle des plus efficaces et assume bien son indépendance vis-à-vis du gouvernement.

Mr. Langdon (Essex—Windsor): Let me start by welcoming the witnesses who are here before us today. I apologize for being a bit late to hear their presentation.

I have had a chance to read through your brief, and I want to raise some questions about two or three points.

[*Translation*]

Mr. Morency: Fiscal, monetary and budgetary policy. Although monetary policy must remain independent, we cannot simply not concern ourselves with it. We recognize that the primary role of the Bank of Canada must be to maintain price stability, but there is also no doubt that it does influence economic growth and employment. A government or governments could at least be called upon to suggest ways of lessening the effects of a restrictive monetary policy, so that we would not end up stimulating the economy on the one hand, and holding it back, on the other, which of course leads nowhere. We wasted a lot of energy on this, possibly losing jobs in the regions in the process, and yet we still have inflation, and are still struggling to find a solution. It is in this sense that I think we need greater cohesion. That is why we have no desire to see the Bank of Canada's role changed to eliminate that right of review.

Having said that, it might be possible for those who are members of a committee...and I do mean a committee, because I think this might be too much of a responsibility for the entire board of directors. So, a subcommittee of the board, composed of people with expertise in various fields or from various regions of the country could bring forward a specific perspective or at least ensure that it is taken into account.

Mr. Soucy: There is no doubt that governments must not be involved in the decision-making process. There is also no doubt that consultation is essential. Such consultation currently exists. Consequently, I see no reason why the provinces could not get involved, with a view to achieving greater consistency not only between their policies and those of the Bank of Canada, but also between those of the federal government and the provinces. If we have some sort of common perspective on the economic situation, we will have a better chance of communicating effectively and of adopting a common policy direction that will lead to greater efficiency.

Getting backing to your question though, the Bank of Canada must be independent. Had monetary policy been conducted in the same way Canada's finances have been managed over the past 15 years, it would have been an absolutely fiasco. It is very important that the Bank of Canada remain at arm's length, in terms of its ability to make decisions on monetary policy.

Mr. Morency: This is precisely what makes Mr. Crow's policies so credible, not only in Canada, but throughout the world. He is recognized internationally as someone who has been extremely effective in implementing monetary policy and defending his independence from government.

M. Langdon (Essex—Windsor): Permettez-moi de commencer par souhaiter la bienvenue à nos témoins ce matin. D'ailleurs, je tiens à leur présenter mes excuses d'être arrivé un peu trop tard pour entendre leur exposé.

J'ai tout de même eu l'occasion de lire votre mémoire, et j'ai justement quelques questions à vous poser au sujet de certains des points que vous y soulevez.

[*Texte*]

Firstly, the position you have taken with respect to a *conseil d'administration* that has more power and takes more responsibility, and as a consequence is more broadly based, certainly seems to me to make sense. I think a lot of members of the subcommittee are increasingly feeling that is something important to do.

One of the areas in which I have more trouble with your analysis is in your outline of what you feel about the mandate of the bank. You note that historical experience shows, in Canada as well as abroad, that a market economy functions much more effectively in a context of price stability. I wonder if it is not also the case that historical experience shows that both here and abroad a market economy operates much more effectively in the context of full employment.

Mr. Morency: Would you repeat the last part of your remarks, please.

Mr. Langdon: If we take the experience of countries, whether Japan or Germany or Austria or indeed Switzerland, many of those countries we point to as signs of successful, relatively stable capitalist expansion, is it not true that one of the bases of their successful operation has been full employment, in the sense of 2%, 3%, 4% unemployed, representing people in transition from job to job, but nevertheless jobs being there essentially for those who want them?

• 1005

M. Soucy: Bien entendu, même avec une politique monétaire des plus eficaces, on n'élimine pas nécessairement les problèmes structurels du chômage. C'est le cas actuellement au Canada. On a un niveau naturel de chômage qui est très, très élevé.

Par exemple, après sept années de croissance au cours des années 80, le chômage au Canada est demeuré à environ 7.5 p. 100; au Québec, il est demeuré à 9 p. 100. Après une longue période d'expansion économique, on n'avait pas réussi à atteindre un niveau de chômage comme celui des États-Unis, qui était de 5 p. 100. Comme vous dites, en Allemagne et au Japon, on avait des niveaux encore plus bas.

On ne peut pas espérer que la politique monétaire puisse régler ces problèmes structurels à long terme. Il faut agir sur d'autres variables économiques, notamment les programmes de formation, de mobilité de la main-d'oeuvre et de stratégie de développement industriel et les politiques de développement économique à long terme; on peut même penser à une meilleure gestion, à une meilleure cohésion fiscale. Ce sont des mesures qui pourraient amener des correctifs à la situation structurelle du chômage.

On se réfère à des expériences ici et à l'étranger. Il est sûr qu'un contexte de stabilité des prix est très avantageux dans la mesure où l'on se retrouve avec un niveau de taux d'intérêt plus bas et un coût de capital plus ferme pour nos entreprises. Leur capacité de faire face à la concurrence étrangère et d'investir est plus grande que dans un contexte inflationniste. Leur efficacité est plus grande à presque tous les niveaux. Les décisions sont prises en fonction de la

[*Traduction*]

D'abord, votre position en ce qui concerne un éventuel conseil d'administration doté de pouvoirs et de responsabilités accrus, et ayant donc une meilleure représentativité, me semble tout à fait sensée. J'ai l'impression que de plus en plus, les membres du sous-comité se rendent compte qu'un tel changement est peut-être nécessaire.

Mais là où je ne suis pas tout à fait d'accord avec votre analyse, c'est quand vous parlez du mandat de la banque. Vous dites que l'histoire nous démontre, non seulement au Canada mais à l'étranger, qu'une économie de marché fonctionne beaucoup mieux lorsqu'on assure la stabilité des prix. Mais je me demande si l'histoire ne démontre pas également qu'ici et à l'étranger, une économie de marché fonctionne beaucoup mieux dans un contexte de plein emploi.

M. Morency: Auriez-vous l'obligeance de répéter votre dernière remarque?

M. Langdon: Si l'on regarde la situation des pays capitalistes qui sont souvent cités en exemple pour leurs économies relativement stables et en pleine expansion, qu'il s'agisse du Japon, de l'Allemagne, de l'Autriche ou même de la Suisse, n'est-il pas vrai que leur succès s'explique en partie par leur adhésion à une politique de plein emploi—c'est-à-dire un taux de chômage de 2, 3 ou 4 p. 100, qui représenterait ceux qui changent d'emploi et sont donc dans une période de transition—où tous ceux qui désirent travailler peuvent le faire?

Mr. Soucy: Well, of course; even with the most effective monetary policy, one cannot necessarily elimimate structural problems of unemployment. And that is currently the case in Canada. We have a natural rate of unemployment which is very, very high.

For example, after seven years of continuous growth during the eighties, unemployment in Canada remained at 7.5%; in Quebec, it remained at 9%. Even after a long period of economic expansion, we have not managed to bring our level of unemployment down to what it was in the U.S., where it was 5%. As you say, in both Germany and Japan, the rates were even lower.

Yet we cannot expect monetary policy to solve long term structural problems. We must focus instead on other economic variables, like training programs, labour mobility, industrial development strategies and long term economic development policies. We should even be aiming at better management and greater consistency in terms of tax policies. Those are all ways of eventually correcting Canada's structural problem of unemployment.

We have been talking about Canada's experiences and comparing them with those of countries abroad. And there is no doubt that price stability is very advantageous insofar as there are lower interest rates and firmer capital costs for businesses. Their ability to meet foreign competition is greater than in a context of inflation. And they are more efficient practically every way. Decisions are based on profitability and economic efficiency; no longer do outside

[*Text*]

rentablilité et de l'efficacité économique; ce ne sont plus les agents économiques qui orientent leurs décisions en fonction d'éventuelles hausses de prix pour corriger la situation ou la dévaluation de la monnaie.

Il est clair qu'ici, au Canada, dans les années 50 et 60, alors qu'on avait un contexte de plus grande stabilité des prix, la croissance était plus facile et on avait moins de problèmes globalement. Dans les années 70, on s'est orienté graduellement vers des politiques plus inflationnistes. À la fin des années 70, on s'est retrouvé avec un double problème, un problème de stagflation: le chômage augmentait en même temps que l'inflation. C'est pour cela que la stabilité des prix est un objectif central nécessaire à un développement économique durable. L'économie pourrait alors s'approcher davantage de son potentiel que dans un contexte inflationniste.

M. Morency: Nous mentionnons que la Banque du Canada doit également tenir compte des autres dimensions de l'activité économique ou des politiques économiques. C'est tout simplement pour tenir compte des incidences que la politique monétaire ou la politique de la stabilité des prix peut avoir sur d'autres secteurs. Cela ne veut pas dire que la Banque a la responsabilité d'assurer la création d'emplois et de restructurer l'économie. Ce n'est pas son rôle. Cependant, en poursuivant des objectifs de stabilité des prix, elle doit mesurer ce que cela représente dans d'autres secteurs d'activité économique. Il y aurait donc une meilleure cohésion. Mais ce n'est pas son but premier. Son but premier est assez clair: c'est la stabilité des prix. Je pense que plusieurs personnes le reconnaissent.

Mr. Langdon: Certainly there are a lot of people who preach that these days. I'm not sure it's universally recognized.

• 1010

Mr. Dorin (Edmonton Northwest): The Albanians are still holding out.

Mr. Langdon: I don't think the Albanians ever had a commitment of full employment. Perhaps in some parts of Alberta it may be perceived that way.

What I think is the more interesting question—I suppose there are two questions. Let me put the first first, and then I will come to the second.

Do you think that each government institution is set up with a single purpose in mind? For instance, do we have a Bank of Canada that has a single purpose? Do we have an Economic Council of Canada that has a different single purpose? Do we have an Unemployment Insurance Commission that has another single purpose? Or are we in fact talking about a series of policy instruments that exist within the government and which can be used in co-ordination to achieve a mix of economic goals?

M. Soucy: Dans le document, il est dit que l'on sent la nécessité qu'il y ait une meilleure cohésion des politiques économiques, au plan fiscal, à tous les paliers de gouvernement, non seulement en ce qui concerne les

[*Translation*]

economic experts influence the decisions they make through price hikes, possibly needed to correct an imbalance or offset a currency devaluation.

It is clear that during the fifties and sixties in Canada, when the economic context was one of tremendous price stability, growth was in fact easier to achieve and we had fewer over-all problems. In the seventies, however, we gradually moved towards more inflationary policies. And by the end of the seventies, we found ourselves facing a twofold problem, that of stagflation; simultaneous increases in both unemployment and inflation. That is why price stability is a central goal for durable economic development. Our economy would be in a much better position to reach its full potential under such circumstances than it would in an inflationary context.

Mr. Morency: We have pointed out that the Bank of Canada must also take into consideration other aspects of economic activity or other economic policies. This is simply to ensure that due consideration is given to the potential effects of the monetary policy or the price stability policy on other sectors of the economy. That does not mean the bank should be seen as responsible for job creation and economic restructuring. That is not its role. However, in seeking to achieve price stability, it must carefully analyse what this would mean in other areas of economic activity. This would ensure greater consistency in the area of economic policy. But that is not in fact its first goal. Its first goal is clearly price stability. And I believe many people recognize that to be the case.

M. Langdon: Il ne fait aucun doute que beaucoup de gens le préconisent de nos jours, mais je ne sais pas si on peut vraiment dire que cela fait l'unanimité.

M. Dorin (Edmonton-Nord-Ouest): Oui, il reste encore les Albanais.

M. Langdon: Je ne crois pas que les Albanais se soient jamais engagés à suivre une politique de plein emploi, bien que ce soit peut-être la perception des gens dans certaines régions de l'Alberta.

Mais ce qui est plus intéressant, il me semble—en fait, deux questions se posent. Je vais commencer par vous poser la première, et je passerai ensuite à la seconde.

Pensez-vous qu'il n'existe, pour chaque institution gouvernementale, qu'un seul et unique objectif? Par exemple, la Banque du Canada a-t-elle un seul et unique objectif? Le Conseil économique du Canada a-t-il un autre objectif unique? Et est-ce pareil pour la Commission de l'assurance-chômage? Ne s'agit-il pas plutôt d'un éventail de moyens d'action qui, utilisés ensemble, permettra au gouvernement de réaliser différents objectifs économiques?

Mr. Soucy: In our brief, we state that we feel there is a need to ensure greater consistency between various economic policies, taxation or otherwise, and at every level of government, not only between the provinces and the federal

[*Texte*]

provinces et le fédéral, mais également en ce qui concerne la politique monétaire. C'est la raison pour laquelle nous disons—et cela est également mentionné dans les propositions fédérales—qu'il pourrait y avoir, sur une base annuelle ou biannuelle, des rencontres plus fréquentes entre les ministres des finances des provinces et du fédéral et les représentants de la Banque du Canada pour justement se donner une meilleure cohésion fiscale.

Il est certain que même si ces organismes ont des objectifs qui peuvent être différents, il existe quand même une nécessité de cohésion. Je crois qu'il y a une responsabilité qui doit être commune, en termes de politique macro-économique, et ce n'est pas le cas à l'heure actuelle. L'expérience des années 1970-1980 démontre très souvent qu'il n'y a pas eu cette cohésion entre la politique fiscale et la politique monétaire.

M. Langdon: Je suis d'accord.

M. Soucy: À ce moment-là, le mandat de la Banque du Canada n'était pas désigné selon la loi de la stabilité des prix, mais néanmoins, il n'y a pas eu cette cohésion et cela n'a rien apporté de nouveau. On peut juste s'améliorer. Le fait qu'il y ait des missions, des raisons d'être ou des mandats qui soient distincts, notamment pour ce qui est de la Commission de l'assurance-chômage, du gouvernement fédéral, des provinces ou de la Banque du Canada, cela n'empêche pas une meilleure cohésion au plan des grandes politiques macro-économiques et fiscales. Je ne vois pas de problème de ce côté.

Mr. Langdon: But if you are looking for more cohesion, more sort of interconnection among provincial and federal governments, among different fiscal strategies of these governments, why would you not also want the Bank of Canada to be part of the process of trying to achieve what...? I doubt very much that any of us would say, regardless of what we might say about the role of the central bank, that the only role of economic policy in a centralized government or in a central government is to achieve price stability. We achieved tremendous price stability during the Great Depression; in fact, prices went down significantly. But we also succeeded in destroying the productive base of the Canadian economy for years; we succeeded in destroying people's lives for generations to come.

• 1015

So price stability is surely not the single objective of central government economic policy. If it is not and there are other elements you are looking for, such as full employment or some kind of balanced regional development, why would you not say that all institutions that exist within the federal government structure of economic policy-making should take these various goals into account?

M. Soucy: Effectivement, nous disons dans le document que le rôle central de la Banque du Canada est, bien sûr, la stabilité des prix, comme objectif à long terme. On reconnaît également—et Yves le mentionnait—que les déficits ou les

[*Traduction*]

government, but also with respect to Canada's monetary policy. That is why we have said—and this is also mentioned in the federal proposals—that there should perhaps be more frequent meetings, on an annual or biannual basis, between the provincial and federal ministers of finance and the repersentatives of the Bank of Canada, precisely in order to ensure greater harmony in terms of our taxation policy.

For even though the goals of these various organizations may be different, there is clearly a need for greater harmonization. I think there should be some sort of common responsibility with respect to our macroeconomic policy and that is certainly not the case now. Our experiences in the seventies and eighties largely point to the fact that there was no such consistency between taxation and monetary policy.

Mr. Langdon: I agree.

Mr. Soucy: At the time, the Bank of Canada was not specifically mandated in the legislation to achieve price stability, but the fact remains there was no attempt made to bring the two policies in line, the result being that no new positive developments came about. But we can improve the situation. The fact that various agencies have different missions, purposes or mandates, whether we are talking about the Unemployment Insurance Commission, the federal government, the provinces or the Bank of Canada, does not mean that we cannot ensure a better coordination of over-all macroeconomic and fiscal policies. I do not see why that should be a problem.

M. Langdon: Mais si vous cherchez une plus grande cohésion et une meilleure coordination, en quelque sorte, des politiques budgétaires des gouvernements provinciaux et fédéral, pourquoi ne souhaiteriez-vous pas que la Banque du Canada, elle aussi, fasse ce qu'elle peut pour réaliser...? Je doute fort que quiconque soit prêt à affirmer, quelle que soit son opinion sur le rôle de la banque centrale, que l'unique tâche de tout gouvernement central sur le plan de la politique économique consiste à atteindre la stabilité des prix. Pendant la grande crise de 1929, nous avons réussi à assurer une grande stabilité des prix; en fait, les prix ont même beaucoup baissé. Mais nous avons réussi en même temps à détruire, pour de nombreuses années à venir, la base productive de l'économie canadienne; nous avons réussi à détruire les vies de plusieurs générations de Canadiens.

Par conséquent, je ne pense pas qu'on puisse dire que la stabilité des prix soit l'unique objectif d'un gouvernment central en ce qui concerne sa politique économique. Si l'on admet alors que cette dernière doit être fondée sur plusieurs éléments, entre autres, le plein emploi et une stratégie de développement régional équilibré, conviendriez-vous avez moi que toute institution fédérale chargée d'élaborer des politiques économiques doit nécessairement tenir compte de tous ces différents objectifs?

Mr. Soucy: Well, we have indeed stated in our brief that the central role of the Bank of Canada is obviously price stability, in terms of its long-term goal. But we also recognize, as Yves mentioned earlier, that deficits and over-

[*Text*]

stimulations fiscales dans le sud de l'Ontario ont poussé les prix à un niveau très élevé, à un certain moment, par rapport aux autres régions du pays, et qu'il était difficile pour la Banque du Canada de maintenir, de contrôler, et qu'il était coûteux pour le reste du pays de subir cette politique très restrictive de la Banque du Canada, en raison de problèmes spécifiques dans une région certes très importante.

Mais la stabilité des prix est également une responsabilité fiscale, et celle-ci pourrait être atteinte par une meilleure cohésion. Il est normal que la Banque du Canada n'ait pas le pouvoir de dépenser du fédéral, et ce n'est pas son rôle. Il est normal que son objectif premier soit de maintenir, de protéger la valeur du dollar, de maintenir cette crédibilité à l'égard de la monnaie et ce par une stabilité à long terme des prix.

Vous faites référence à la situation actuelle et au fait que nous n'avons presque plus d'inflation. Si on regarde au cours des six ou neuf derniers mois, l'inflation est presque disparue au pays, mais au prix d'une récession sévère et d'une situation économique très problématique au plan du chômage. Mais là vous faites référence à une situation très particulière. On ne veut pas porter ici de jugement sur la conduite de la politique monétaire de la Banque du Canada, mais plutôt regarder le mode de fonctionnement, le processus décisionnel et le mandat de la Banque du Canada. Cela serait plutôt notre objectif.

Toutefois, je dois reconnaître que les politiques de la Banque du Canada ont eu des répercussions assez importantes, dernièrement. Lorsque l'on regarde les résultats, si la Banque du Canada atteint ses objectifs en début de 1992, ce qui était prévu l'être à la fin de 1992, la Banque du Canada serait peut-être allée un peu trop loin dans la poursuite de cet objectif.

Mr. Langdon: Again I think many of us would agree that the lack of effective connection between fiscal and monetary policy was crucial in many of the problems we now face. Frankly, I would put much less emphasis on the Province of Ontario, despite the fact that during that period it was controlled by a Liberal government, not by a New Democrat government. I would put considerably more emphasis on the foolishness in economic terms if not in political terms. In political terms it obviously was the same old story of short-term political calculation doing away with long-term economic sense. I would put much more blame on the decision of the federal government in 1988 to put through a significant tax cut at a period in which a large part of the country was at full employment or very close to full employment. There is no question in that kind of context that you are going to set off inflationary pressures.

If the responsibility lies someplace, it lies with the federal government, not with individual provincial governments. The point is, I think, to bring home the necessity to have both monetary and fiscal policy working together, with objectives of minimizing inflationary pressures and maximizing the potential to achieve full employment.

[*Translation*]

stimulation in southern Ontario pushed prices very high at one point, compared with other regions of the country, making it difficult for the Bank of Canada to exercise any kind of effective control. The fact is, it is costly for the country as a whole to be subject to such a highly restrictive policy on the part of the Bank of Canada, a policy based on the problems of a single region, however important that region may be.

But price stability is also a fiscal responsability, and that responsability could be exercised through greater cohesion. It is perfectly normal that the Bank of Canada should not have the federal spending power; that is not its role. It is also perfectly normal that its first and foremost goal should be to maintain and protect the value of the dollar and to maintain our currency's credibility through long-term price stability.

You have referred to the current situation, saying that we hardly have any inflation now. But if we look at what has occured in the past six or nine months, it is true that inflation has pratically disappeared here in Canada, but at the cost of a very severe recession and a highly problematical situation in terms of unemployment. But you are really talking about a very specific situation. We are not here to pass judgment on the conduct of monetary policy by the Bank of Canada, but rather to look at its method of operation, decision-making process and mandate. Those are the things we are really interested in.

However, I do recognize that the Bank of Canada's policies have recently had rather serious repercussions. In terms of results, if the Bank of Canada meets its objectives early in 1992, rather than at the end of the year, as expected, I suppose one might argue that the Bank of Canada had pursued that one goal with excessive zeal.

M. Langdon: Encore une fois, je pense que bon nombre d'entre nous serions d'accord pour dire que le manque de coordination réelle entre les politiques budgétaires et monétaires était à l'origine de bon nombre des problèmes que nous connaissons actuellement. Et à mon avis, la province de l'Ontario n'y est vraiment pas pour grand-chose, même si les Libéraux étaient au pouvoir à l'époque, et non les Néo-démocrates. A mon avis, nos difficultés découlent surtout du manque de bon sens des politiciens sur le plan économique, même si leurs politiques étaient peut-être avantageuses sur le plan politique. C'est-à-dire qu'encore une fois, leurs intérêts politiques dans l'immédiat l'ont emporté sur des politiques économiques saines à long terme. En ce qui me concerne, le gouvernement fédéral est beaucoup plus à blâmer dans cette affaire, puisque c'est lui qui a décidé, en 1988, de réduire considérablement l'impôt fédéral au moment même où la plupart des régions du pays avaient atteint le plein emploi ou presque. Dans un contexte pareil, il est pratiquement inévitable que l'inflation augmente.

Donc, s'il y a des reproches à faire, c'est surtout au gouvernement fédéral, et non aux gouvernements provinciaux individuels qu'il faut les faire. Ce qui compte, finalement, c'est de s'assurer d'une bonne coordination des politiques monétaires et fiscales afin de minimiser les pressions inflationnistes et d'augmenter ainsi les chances de réaliser le plein emploi.

[*Texte*]

• 1020

I cannot understand how it can make sense actually to put into the mandate of the bank that one objective should be more important. Surely if the objective for the whole country is to achieve full employment for human reasons—we all recognize that to have sustained full employment you cannot set in motion significant inflationary forces—it makes sense to have some kind of a statement to that effect as the mandate of the Bank of Canada as well as of the mandate of other central government institutions that are dealing with the economy.

M. Morency: Il faut quand même faire attention de ne pas charger la politique monétaire des maux qu'elle n'a pas; effectivement, dans un monde idéal il devrait y avoir cette belle cohésion. Mais la politique monétaire a des responsabilités—je reviens là-dessus—face à la stabilité des prix et elle pourrait être contrée par une politique fiscale adéquate. Sauf que le problème actuel, c'est que la politique fiscale ne peut fonctionner faute, je dirais, de prévoyance de la part des gouvernements, au moment où on était dans des cycles économiques très favorables, à réduire le déficit. Aujourd'hui donc, elle ne peut contrer, à certains égards, les problèmes que certaines régions peuvent rencontrer parce que ces dernières ne sont pas rendues à des stades de plein emploi et que la politique monétaire les frappe de façon uniforme.

Je ne dis pas non plus que la politique monétaire devrait être régionalisée. Je pense que là-dessus les débats ont été faits et, fort heureusement, la politique monétaire est indivise et unique. Sauf que, si on avait une politique fiscale en mesure de jouer son rôle, elle pourrait contrer, dans certaines régions du pays, les effets néfastes de la politique monétaire. Je dis bien «néfastes» dans certaines régions du pays, qui elles ne sont pas rendues à un stade de plein emploi.

Prenons le sud de l'Ontario en comparaison à la Nouvelle-Écosse ou au Manitoba. À ce moment-là, la politique fiscale pourrait, de façon «discriminatoire»—et je le mets entre guillemets, parce qu'il y a de la bonne discrimination à cet effet—mettre davantage à profit la politique de dépenses gouvernementales dans ces régions, ce qui viendrait contrebalancer.

Donc, quand on parle de cohésion, on a tout cela à l'esprit. Je ne pense pas, encore là, que cela soit le rôle de la politique monétaire. Elle a un rôle à long et à moyen terme. Il faut cependant faire attention, car nous avons aussi besoin de politiques ayant une vision à moyen et à long terme.

La stabilité des prix, à moyen et à long terme, est un gage de croissance économique. Bien sûr, elle cause des effets pervers et négatifs à court terme. Mais si on avait d'autres instruments économiques—et on en a d'autres—qui pouvaient fonctionner normalement, sans se trouver pris comme on l'est actuellement par des déficits énormes qui l'empêchent de fonctionner—ou difficilement—, cela pourrait créer des problèmes différents. Cette stabilité pourrait donc, de façon passagère, contrer ces effets et provoquer un équilibre un peu plus grand.

Mr. Langdon: I will shift around and leave the question of the mandate as something we will continue to argue about, I suspect.

[*Traduction*]

Mais je vois mal comment le fait de prévoir qu'un seul objectif primera sur tous les autres pour la Banque du Canada puisse être avantageux. Si l'objectif du pays dans son entier est de réaliser le plein emploi pour des raisons humanitaires—et nous admettons tous qu'il est impossible de maintenir le plein emploi en la présence de pressions inflationnistes importantes—il semble logique que le mandat de la Banque du Canada et celui des autres institutions du gouvernement central à vocation économique le précisent.

Mr. Morency: I do think we have to be careful not to blame monetary policy for problems over which it has no control; ideally, of course, there should be the kind of perfect harmony we have been discussing. But a monetary policy does have some responsibility—and I would come back to this point once again—to ensure price stability, something that could be more easily achieved with an appropriate fiscal policy. However, the problem we have is that our fiscal policy cannot be effective because of what I would call the failure of governments to bring the deficit down during very favourable economic cycles. So, in a way, that policy is ineffective in solving the problems of certain regions of the country, which have not yet reached full employment, because that monetary policy is applied uniformely.

Now I am not suggesting that Canada's monetary policy be regionally based. I think that there has already been plenty of debate on that option and, fortunately, we have seen fit to maintain a single, and common monetary policy. However, if we had a truly effective fiscal policy, it would be in a position to counter the detrimental effects of our monetary policy in certain areas of the country. And I say «detrimental» because some regions of the country have yet to achieve full employment.

Let's just compare southern Ontario with Nova Scotia or Manitoba for a moment. Under such a strategy, a "discriminatory" fiscal policy—and I use the term in quotation marks because in this case, it would be positive discrimination—would really make it possible for the government to get maximum benefit from its policy of government spending in the regions, which would offset any other detrimental effects.

So, when we talk about greater harmony and cohesion, we're really talking about all of those things. Again, I don't really think that's the role of a monetary policy. It really has a medium and long-term focus. But we must be careful, because we also need policies with a medium and long-term focus.

Price stability is, in both the medium and long-terms, a garantee of economic growth. It can, of course, have somewhat perverse and negative effects in the short term. But if we had other economic instruments—and we do—that could function normally, without being constrained, as we now are, by huge deficits, which make these instruments totally—or almost totally—ineffective, we might face different problems. But price stability would at least, in the short term, allow us to counter those detrimental effects and correct imbalances.

M. Langdon: Je pense que je vais changer de sujet et laisser de côté la question du mandat, car j'ai l'impression que nous n'allons pas pouvoir nous entendre là-dessus.

[*Text*]

You see a considerably increased role for *le conseil d'administration*. Given that, have you given much thought as how *le conseil* would be appointed, and what sorts of terms we would be talking about? Would they be appointed on the basis of Governor in Council appointments, or would these be appointments coming perhaps from some provincial governments? How would these people whose role in this important area of the economy, which would now be much more important, get to their position? What capacity would there be for a federal government to replace them if it wanted to? Have you thought some of those questions through?

• 1025

M. Morency: Nous ne nous sommes pas penchés sur toutes les modalités de ces nominations, sauf que nous prétendons que ces personnes devraient être choisies selon leur compétence. Ces nominations devraient également assurer une certaine forme de représentativité, à la fois régionale et sectorielle.

Au-delà de ces considérations, et aussi compte tenu du fait que les gouvernements provinciaux devraient à tout le moins être consultés au sujet de ces nominations, et je ne parle pas d'un droit de veto sur celles-ci, nous n'avons pas poussé plus loin notre réflexion. Pour nous, ce sont des modalités, et on s'en est tenu davantage aux principes d'un rôle renforcé du conseil d'administration à l'égard de la politique monétaire.

Lorsque tout à l'heure nous vous parlions du conseil d'administration, je pense qu'il serait illusoire de penser qu'il pourrait s'agir de tout le conseil d'administration. Un sous-comité du conseil d'administration pourrait faire l'affaire davantage. Au-delà de ces technicalités, nous n'avons pas poussé notre réflexion à un plus haut degré.

M. Soucy: Le mode de fonctionnement des principes et des modalités des nominations doit être laissé entre les mains des décideurs, des politiciens. Je crois que la question de quincaillerie peut être réglée par la suite. L'important est de s'entendre, pour l'instant, sur les principes à suivre.

Mr. Langdon: Good. Thank you very much.

Le président: Je voudrais clarifier un point, avant de vous remercier.

Vous avez proposé un modèle très indépendant pour la Banque du Canada et c'est déjà un système avec lequel nous avons beaucoup d'expérience, parce que la Banque est déjà vraiment indépendante. Ce n'est pas le seul modèle. En France, par exemple, la banque relève vraiment du ministère des Finances.

Si l'objectif visé est la crédibilité de la Banque et si l'on veut suivre un système selon lequel elle serait indépendante, comme vous l'avez dit dans votre présentation, quelles sont les modalités qui permettraient d'assurer, dans une société démocratique, l'imputabilité de la Banque pour les politiques monétaires? Nous avons maintenant un système de consultation entre le gouverneur et le ministre. Le ministre a le le pouvoir de donner une directive au gouverneur, et je crois que tous les gouverneurs ont dit que s'ils recevaient une directive, ils démissionneraient. Cela est donc un aspect très sérieux.

[*Translation*]

Vous préconisez l'élargissement considérable du rôle du conseil d'administration. Mais avez-vous réfléchi à la procédure qu'il faudrait suivre pour nommer les administrateurs et à la question de la durée de leur mandat? S'agirait-il de nominations par le gouverneur en conseil, ou les gouvernements provinciaux auraient-ils un rôle à jouer à cet égard? Comment ces personnes, qui joueraient dorénavant un rôle économique beaucoup plus important, accéderaient-elles à leur poste? Le gouvernement fédéral pourrait-il éventuellement les remplacer, s'ils le souhaitaient? Avez-vous réfléchi à toutes ces questions?

Mr. Morency: While we have not actually given any thought to exactly how the appointment process should work, we do think board members should be chosen for their competence. There should also be adequate regional and sectoral representation on the board.

But beyond that—and we assume as well that provincial governments would at least be consulted about these appointments, even though they might not be able to veto them—we have not really given these issues much thought. As far as we are concerned, they are mainly related to process, while we concerned ourselves mainly with principles, such as that of strengthening the role of the board of directors in setting monetary policy.

And with respect to what we were saying ealier about the board of directors, I think we would be deluding ourselves if we believe this could be applied to the entire board. Establishing a subcommittee of the board might be a more effective mechanism. But beyond those technical points, we really have not given these issues much thought.

Mr. Soucy: As far as the way in which these principles would operate and the appointment process, we are of the view that those issues must be decided by politicians. I think those are the kinds of administrative details that can be dealt with at some future date. Right now, the important thing is to agree on principles.

M. Langdon: Très bien. Merci infiniment.

The Chairman: I would just like to get some clarification from you before we move.

You have proposed a model for the Bank of Canada under which it would enjoy a great deal of independence, and we do in fact have a great deal of experience with such a model, because the Bank is already extremely independent. But there are other models as well. In France, for instance, the bank reports to the Department of Finance.

If our goal is ensuring the Bank's credibility and if we want a system where it would be truly independent, as you have suggested in your presentation, how should we, as a democratic society, go about ensuring that the Bank is accountable for its monetary policy? Under the current system, the governor and minister consult one another. The minister does have the authority to issue a directive to the governor, but I believe that governors have always said that were they ever to receive such a directive, they would immediately resign. So, that is really quite a serious issue.

[*Texte*]

Mais est-ce qu'il y a d'autres modalités qui pourraient assurer à la fois l'indépendance et l'imputabilité des politiques monétaires?

M. Soucy: Il est très important de garder ce niveau d'indépendance, parce que la crédibilité de la Banque repose justement sur celle-ci.

À l'heure actuelle, le gouvernement fédéral a déjà un droit de recours. Il y a une consultation, tout d'abord, entre le sous-ministre des Finances et le gouverneur de la Banque. Cela pourrait être le cas encore dans une réforme du conseil d'administration ou d'un comité du conseil qui serait chargé de l'application de la conduite de la politique monétaire. Cela pourrait être encore le cas, par exemple, si le sous-minitre des Finances pouvait siéger au sein de ce comité, ou pouvait y être nommé. De cette façon, il pourrait représenter des intérêts communs.

• 1030

Encore une fois, le gouvernement fédéral pourrait conserver ce rôle d'intervention de dernier recours, comme c'est le cas actuellement. Je pense que la majorité des banques centrales à travers le monde utilise cette approche. Les économies occidentales de type capitaliste utilisent surtout ce mode de fonctionnement.

Il reste que, finalement, la Banque a à répondre devant le Parlement. Celle-ci doit déposer son rapport annuel et le faire approuver. Il y a donc un certain niveau, si l'on veut, de pression démocratique qui s'exercerait par la voie des procédures actuelles et qui pourrait être maintenu dans une éventuelle réforme. Je ne vois aucun problème à cet effet et je pense qu'à partir de la mécanique déjà existante, on pourrait s'en inspirer, maintenir les lignes de conduite qui sont déjà établies dans la présente loi et les maintenir dans la prochaine.

Le président: Je veux vous remercier pour être venu ici ce matin. Vos témoignages nous seront utiles en présentant notre rapport au Parlement, je crois, en février ou en mars.

We will take a brief break as we change witnesses. Professor John Chant from Simon Fraser will come next. We will break for a moment while we wait for that.

• 1032

• 1037

The Chairman: We will resume. Our next witness is Professor John Chant from Simon Fraser University. Professor Chant has an outline that has been circulated to everyone. If you'd like to lead us through it, then we'll go around the table for questions.

Professor John Chant (Department of Economics, Simon Fraser University): I'm very pleased to have the opportunity to appear before this committee today. The first time I appeared before a parliamentary committee was almost

[*Traduction*]

But is there some other way in which we could guarantee the Bank's independence as well as its accountability for monetary policy?

Mr. Soucy: We are of the view that maintaining its independence is absolutely crucial, because the Bank's credibility depends on it.

Under the current system, the federal government has some recourse. There are initial consultations between the Deputy Minister of Finance and the Governor of the Bank. That could still be the case were changes to be made to the board of directors or were a committee of the board charged with implementing monetary policy. It could also be the case, for instance, if the Deputy Minister of Finance sat on the committee, or were in a position to be appointed to it. In this way, he could represent common interests.

Once again, the federal government could retain its ability to intervene, as a last resort, in the case of a conflict, a power it is now vested with. Indeed, I believe most central banks throughout the world have adopted this approach. This is the modus operandi favoured by western nations with a capitalist economy.

And, in the final analysis, the Bank must answer to Parliament. It is required to table an annual report and have that report approved. So, under the current system, there is indeed a level at which pressure can be brought to bear on the Bank, and that could certainly be maintained in the context of a reform. I see no problem whatsoever with that, and I think we might even draw inspiration from the current system or even maintain the policy and mechanism that are already a part of the current legislation.

The Chairman: I would like to thank you for being with us this morning. Your testimony will certainly be of help in preparing our report to Parliament, which is to be tabled in February or March, I believe.

Nous allons maintenant faire une brève pause pour permettre au témoin suivant, le professeur John Chant, de l'Université Simon Fraser, de prendre place à la table. Nous ferons donc une très brève pause en attendant qu'il soit prêt.

Le président: Nous reprenons nos travaux. Le témoin suivant est le professeur John Chant, de l'Université Simon Fraser. M. Chant a préparé une sorte de résumé qui a déjà été distribué à tous les membres. Si vous voulez bien nous en donner les points saillants, nous pourrons passer ensuite à la période des questions.

M. John Chant (professeur, Département d'économie politique, Université Simon Fraser): Je suis très heureux d'avoir été invité à comparaître devant le comité. La première fois que j'ai comparu devant un comité

[*Text*]

twenty years ago. I think it was the Senate committee on national finance. At that time I discussed two issues. The first was the Bank of Canada. I argued that the Bank of Canada had too much secrecy. It pursued too many goals, not compatible goals, and it used too many instruments. Also at that time, my colleague and I argued that regional monetary policy was not a possibility. We presented a brief at that time, which was later published.

I am pleased to report that the Bank of Canada has changed its approach markedly since the 1970s. It has eliminated its redundant instruments. It is much more open in discussing what it's doing, and it has pursued a single goal. It pains me somewhat as an academic to admit that my theory to try to explain the Bank of Canada's behaviour by its existence as a bureaucracy is somewhat wrong or maybe very wrong, but enough said about that.

Given the amount of time I have, I will just lead you through the main points of my outline. First, my view is that with the present state of economic knowledge, price stability is the appropriate mandate for the Bank of Canada's operations.

Second, I don't believe it is appropriate to express this mandate in this way in the Bank of Canada Act. If we look back, we'll find we have an unsuitable mandate for the Bank of Canada, which has a bit of everything that reflected the best of economic knowledge of the 1930s. If we had looked to redefine the mandate in the 1950s, we would have ended up saying that low interest rates for the purpose of debt management would be an important part of the mandate. If we had redefined the mandate in the 1960s, we would have picked a figure such as 3.5%, which was one of the goals put forward by the Economic Council as being part of the full employment mandate, and certainly we would have believed full employment was part of the mandate of the Bank of Canada at that time.

• 1040

For these reasons, I would be much happier with a mandate for the Bank of Canada—over on the bottom of page 3—that could use part of the present mandate, which would be to regulate credit and currency in the best interests of the economic life of the nation insofar as it may be possible within the scope of monetary action and generally to promote the economic and financial welfare of Canada. That omits some of the specific references to specific goals that are in the mandate as it stands now.

My third point is that I believe that the Canadian approach to the role of the Bank of Canada in the system of government has evolved in a very satisfactory way. I think that as a result of the Coyne affair: the implementation of

[*Translation*]

parlementaire remonte à presque 20 ans. Je crois que c'était devant le comité sénatorial des finances nationales. Mes remarques à l'époque ont porté sur deux questions, entre autres, la Banque du Canada. Je prétendais que les activités de cette dernière étaient trop secrètes. De plus, elle avait trop d'objectifs qui n'étaient pas compatibles et faisait usage de trop d'instruments. Mon collègue et moi avons déjà soutenu à l'époque qu'une politique monétaire régionale n'était pas possible. Nous avons présenté un mémoire là-dessus à ce moment-là, mémoire qui a été publié par la suite.

Je suis heureux de pouvoir vous dire aujourd'hui que l'approche de la Banque du Canada a considérablement changé depuis les années 70. Elle a éliminé tous les instruments superflus. De plus, elle est beaucoup plus disposée à discuter de ses activités, et elle s'est fixé un objectif unique. En tant qu'universitaire, il m'est difficile d'admettre que ma théorie, selon laquelle la conduite de la Banque du Canada s'expliquait par sa structure bureaucratique, n'était peut-être pas très juste, ou peut-être tout à fait erronée, mais parlons plutôt d'autre chose.

Puisque je dispose de peu de temps, je vais me contenter de vous présenter uniquement les points saillants de mon résumé. D'abord, étant donné l'état actuel de nos connaissances sur le plan économique, il me semble normal que la principale tâche de la Banque du Canada consiste à assurer la stabilité des prix.

Deuxièmement, je ne crois pas qu'il convienne de préciser, dans la Loi sur la Banque du Canada, que tel doit être le mandat de la banque. Si nous remontons en arrière, nous constaterons que le mandat de la Banque du Canada n'a jamais été exactement ce qu'il devait être, puisqu'il a été formulé en fonction de tous les éléments économiques qui étaient considérés comme importants dans les années 30. Et si nous avions décidé de redéfinir ce mandat pendant les années 50, nous aurions fini par préciser dans la loi que les taux d'intérêt doivent rester faibles pour nous permettre de mieux gérer la dette. Dans les années 60, nous aurions certainement voulu fixer le taux à 3,5 à 100, puisque c'est l'un des objectifs que préconisait à l'époque le Conseil économique pour nous permettre d'atteindre le plein emploi, et je suppose que nous aurions tous été convaincus que le plein emploi devait faire partie du mandat de la Banque du Canada.

Pour toutes ces raisons, je préférerais que le mandat de la Banque du Canada—et je suis au bas de la page 3—retienne certains des éléments qui en font maintenant partie, c'est-à-dire réglementer le crédit et la monnaie dans l'intérêt de la vie économique de la nation, dans la mesure où ils peuvent être réglementés au moyen d'une politique monétaire, et de façon générale favoriser la prospérité et financière du Canada. J'ai donc éliminé certains éléments du mandat de la banque, tel qu'il existe à l'heure actuelle.

Troisièmement, j'estime que l'approche adoptée à l'égard du rôle de la Banque du Canada dans notre système de gouvernement a donné jusqu'ici de très bons résultats. À mon avis, c'est à cause de l'affaire Coyne: la politique selon

[*Texte*]

the directive whereby the Minister of Finance may put forward a directive to the Bank of Canada to change policies, and successive governors of the Bank of Canada have accepted the responsibility to resign if they cannot follow the mandate. This places the responsibility for monetary policy between the Bank of Canada and the Minister of Finance in an appropriate way. Obviously, this type of directive should be used as a measure of last resort.

The recent joint communiqué from the Minister of Finance and the Governor of the Bank of Canada is a good way to set the mandate for the Bank of Canada in the medium term in that such a communiqué is public and open. It allows debate of the Bank of Canada's objective, and it also allows for assessment of the Bank of Canada's performance later on. Such a communiqué requires the agreement of the Governor of the Bank of Canada, so there is the possibility for him to resist initiatives that may lead the Bank of Canada in a direction that he or she would regard as unfortunate.

I would like now to turn to governance of the Bank of Canada. It seems there are three issues. The first is responsibility for monetary policy, the second is an issue of communication of Bank of Canada policies and information-seeking, and the third is the corporate governance of the Bank of Canada.

The responsibility for monetary policy must rest with the governor. It cannot be shared with the directors. It makes the directive approach work; that the directive, if necessary, is addressed to a particular individual who is faced with the dilemma of modifying policy or resigning.

I cannot quite understand what would happen if a directive were addressed to a council or a committee of 12 or 14 directors. Who would resign? Who would change policies when policies were made on the basis of a majority of the committee?

A board of directors of the sort we now have has two important roles. Regional directors, with their strong ties with the community, can play a role in helping to communicate Bank of Canada policy. They can also play a role in communicating information from their region to the governor and deputy governors for the formulation of monetary policy.

• 1045

I think they would also, as they do now, play an important role in the corporate governance of the Bank of Canada. Rather than having the Bank of Canada responsible to government committees or a minister for budget and operations, having outside directors is a better alternative. It is important to ensure the Bank of Canada uses its resources effectively and efficiently.

[*Traduction*]

laquelle le ministre des Finances peut donner à la Banque du Canada l'instruction de changer ses politiques, les gouverneurs successifs ayant toujours accepté qu'ils devaient démissionner s'ils n'étaient pas en mesure de suivre ces instructions. Ainsi, la responsabilité de la politique monétaire relève de la Banque du Canada et du ministre des Finances, ce qui est tout à fait convenable. Il va sans dire que ce genre de mesure ne doit être prise qu'en dernier recours.

En ce qui concerne le mandat de la Banque du Canada, le récent communiqué publié conjointement par le ministre des Finances et le gouverneur de la banque constitue, à moyen terme, un excellent moyen d'établir le mandat de cette dernière, car ce type de communiqué est transparent et public. Ce mécanisme permet non seulement une discussion du mandat de la banque, mais aussi l'évaluation de sa performance par la suite. Puisque le gouverneur de la Banque du Canada doit être d'accord avec le contenu d'un tel communiqué, il peut toujours résister à toute initiative qui risquerait d'imposer à la banque une orientation qui lui semble inacceptable.

Je voudrais maintenant passer à la question de l'autorité de la Banque du Canada. Cette question comporte essentiellement trois éléments: d'abord, la responsabilité en ce qui concerne la politique monétaire, la communication des politiques de la Banque du Canada et la recherche d'information, et la régie de la banque.

La responsabilité de la politique monétaire doit absolument incomber au gouverneur. Elle ne peut être partagée avec les administrateurs. Autrement, la formule selon laquelle on donne une instruction au gouverneur ne peut pas bien fonctionner; cette dernière doit être adressée à une personne qui devra ensuite décider de changer de politique ou de donner sa démission.

Je me demande ce qui arriverait si une instruction devait être adressée à l'ensemble du conseil ou à un comité composé de 12 ou de 14 administrateurs. Qui serait obligé de démissionner à ce moment-là? Qui aurait la responsabilité de changer la politique si les politiques étaient toujours décidées par une majorité des membres du comité?

Un conseil d'administration comme celui que nous avons actuellement a deux tâches importantes à accomplir. Les administrateurs régionaux, ayant des liens très étroits avec leur communauté, aident à communiquer aux autres la politique de la Banque du Canada. Ils peuvent également transmettre au gouverneur et aux sous-gouverneurs toute information intéressant leur région qui pourrait les aider à formuler une bonne politique monétaire.

Ils s'occuperaient aussi, comme ils le font déjà, de la régie interne de la Banque du Canada. Il est préférable d'avoir des administrateurs de l'extérieur que d'obliger la Banque du Canada à rendre des comptes à des comités gouvernementaux ou à un ministre au sujet de son budget et de ses opérations internes. Il importe de s'assurer que la Banque du Canada utilise ses ressources de manière efficace et efficiente.

[*Text*]

This leaves me with a bit of a dilemma. If one provides for regional government input in the selection of Bank of Canada directors—and this is something I did not emphasize adequately in my outline notes—if one relies on regional government input for appointing the directors of the Bank of Canada, their lack of a role in the formulation of a monetary policy should be made clear. I do not think we have room for regional interests pushing and shoving in the formulation of monetary policy. It is important that our monetary policy be credible. The Bank of Canada has been very credible in its approach to monetary policy. If the formulation of monetary policy becomes a battle of regional interests I do not think the monetary policy that results can be credible.

I hope that provides a good basis for discussion.

Mr. Blenkarn: Let us start off with what the last witness said. He spoke of regional policy pushing and shoving. Well, don't we have regional policy right now—the region of Ottawa's policy, determined by Statistics Canada, which is always three to six months in arrears. So we continue to look through the glass while driving along head-first, in Ottawa, where no business is ever done other than spending public money. We run the thing there. So last year we had massive increases in salaries for the bank officers, and huge expenditures. After all, we are looking at the glass backwards. We have burgeoning inflation going on at the same time as you destroyed the business community right across the country. Six months later you get the results that we have destroyed it, but in the meantime, well, too bad; we will back over something next.

What is your view on that? Do you not think there should at least be somebody out there who lives in Toronto, or lives in Vancouver, or lives in Montreal, or even lives in Halifax, to say look, guys, it ain't happening the way you think it is happening; you're wrong?

Prof. Chant: There are a number of issues there. Let us see if I can get them. The first and most important one is regional input.

Mr. Blenkarn: How about real input, instead of Statistics Canada input?

Prof. Chant: One of the things the 1960s and 1970s have told us, rather painfully, is that fine-tuning can lead to very unfortunate results.

Mr. Blenkarn: But we do it every day. Last week we did. We increased the interest rates by five basis points because, you know something, the damn exchange rate went down to 87.18. Talk about fine-tuning. Hell, these guys over there think they are scalpel artists.

Prof. Chant: Bank of Canada monetary policy is a blunt instrument. I take it from your remarks there is no disagreement with that.

Mr. Blenkarn: No, there sure isn't.

[*Translation*]

Cela me place dans une drôle de position. Si l'on prévoit une participation des gouvernements régionaux à la sélection des administrateurs de la Banque du Canada—chose sur laquelle je n'ai pas suffisamment insisté dans mon résumé—si l'on compte sur ces gouvernements régionaux pour nommer les administrateurs de la Banque du Canada, il faudrait par contre bien établir qu'ils n'ont rien à voir avec la formulation de la politique monétaire. Je ne crois pas que l'énoncé de la politique monétaire se prête à des conflits d'intérêts régionaux. Il importe que notre politique monétaire soit crédible. La Banque du Canada a jusqu'ici joui d'une très bonne crédibilité dans ce rôle. Si l'énoncé de la politique monétaire se transforme en conflits d'intérêts régionaux, je ne crois pas que la politique monétaire qui en résulte soit crédible.

J'espère vous avoir fourni une bonne base de discussion.

M. Blenkarn: Revenons à ce que vient de dire le témoin. Il a parlé de régions qui tirent chacune leur coin de couverture. Permettez: pour l'instant, nous n'avons pas de politique régionale, mais plutôt la politique de la région d'Ottawa, arrêtée par Statistique Canada, qui est toujours trois à six mois en retard sur les nouvelles. Nous continuons donc de voir le désastre approcher tout en continuant d'aller droit devant, à Ottawa, où il ne se fait jamais rien d'autre que de dépenser les deniers publics. C'est de là que tout est déterminé. Ainsi, l'an dernier, les administrateurs de la banque ont reçu d'imposantes augmentations salariales et ils ont accru leurs dépenses. Après tout, nous ne voyons le désastre arriver qu'après coup. Pendant que le taux d'inflation bondit, on étouffe le milieu des affaires dans tout le pays. Six mois plus tard, on se rend compte qu'on l'a étouffé, mais entre temps, c'est dommage, nous ferons marche arrière.

Qu'en pensez-vous? Ne pensez-vous pas qu'il devrait au moins y avoir quelqu'un qui habite Toronto, Vancouver ou Montréal, voire Halifax, qui puisse leur faire entendre raison, leur dire que la situation est différente de ce qu'ils croient, qu'ils se trompent?

M. Chant: Vous soulevez un certain nombre de points ici. Voyons si nous pouvons les reprendre un à un. Le plus important est celui de la représentation régionale.

M. Blenkarn: Que diriez-vous d'une représentation véritable, au lieu de la contribution de Statistique Canada?

M. Chant: L'une des leçons plutôt pénibles que nous avons apprises des années 60 et 70, c'est que les mesures visant à rajuster légèrement le tir d'une politique peuvent avoir de très malheureux résultats.

M. Blenkarn: Cependant, nous continuons de le faire chaque jour. La semaine dernière, c'est ce qui est arrivé. Nous avons majoré les taux d'intérêt de cinq points de base; et savez-vous pourquoi? Tout simplement parce que le maudit taux de change a baissé à 87,18. Parlons-en des corrections de tir. Ces gars-là se prennent pour des artistes du scalpel.

M. Chant: La politique monétaire de la Banque du Canada est un instrument grossier. D'après vos remarques, je crois que vous serez d'accord avec moi.

M. Blenkarn: Vous pouvez en être sûr.

[*Texte*]

Prof. Chant: It is a very blunt instrument to fine-tune. Monetary policy should be directed toward those things it can achieve.

• 1050

Given the state of the consensus in economics, I believe the only thing that monetary policy can achieve is the goal of price stability and that monetary policy should be directed toward that. I think that if we try to fine-tune monetary policy, we will get into the situation we got into the 1960s that produced the horrible economic conditions of the early 1980s—that is, every time a blip comes along, reacting to it by saying well we will loosen up monetary policy to prevent this from happening. I think what monetry policy should focus on is the question of price stability.

Where could regional input—or as you prefer to say, contact with the real world—come in? I certainly think that regional input, knowing what is going on, is an important part of policy. I applaud the proposals that would suggest that there be regional advisory councils that get information back to the Bank of Canada and communicate in the roughest way possible the conditions in the local economy.

On the other hand, the one thing that I would think would be unfortunate would be that peopole who are beholden to regions because their appointment is in some way determined by a regional government should be participating in the formulation of policy.

Mr. Blenkarn: Professor Laidler suggested that perhaps the provincial governments might put up a list and the government would pick from that list. Presumably the people picked would be then permanent people on a seven-man board or something like that. Presumably the board members would be screened by the Senate committee or the House committee as to whether they are appropriate or not, much the same as the American government does the screening of key employees through its congressional system.

Would you be in favour of that class of board that would then determine monetary policy, or do you think we should keep on with this governor that we keep hiring from somewhere and keep him in Ottawa to make sure he gets a good input from the lobbyists to the business community?

Prof. Chant: I think there are several aspects of the decision-makers in the Federal Reserve. There is the board of the Federal Reserve—

Mr. Blenkarn: Yes.

Prof. Chant: —and there are the governors of the regional banks.

Mr. Blenkarn: Right.

Prof. Chant: One thing I think is striking—

Mr. Blenkarn: Who vote on what ought to be the level of monetary policy and do it every week, right?

Prof. Chant: Regularly.

Mr. Blenkarn: Or regularly, yes.

Prof. Chant: I think there are several points about particularly presidents of the Federal Reserve Banks that serve on the open market committee. They rotate, in that there are groups that—

[*Traduction*]

M. Chant: Cet instrument est beaucoup trop grossier pour faire des corrections de tir. La politique monétaire devrait servir à réaliser les objectifs pour lesquels elle est prévue.

Étant donné que tous s'entendent, en économie, pour dire que la politique monétaire est bonne uniquement pour assurer la stabilité des prix, j'estime que c'est à cela qu'elle devrait servir. Si nous essayons d'y apporter de légers rajustements, nous nous retrouverons dans la situation que nous avons vécue durant les années 60, qui s'est traduite par le cauchemar économique du début des années 80, c'est-à-dire que chaque fois qu'il y a un accroc, on y réagit en assouplissant la politique monétaire. À mon avis, la politique monétaire devrait être axée sur la stabilisation des prix.

Quel rôle pourrait tenir la représentation régionale ou, pour reprendre vos termes, le contact avec la réalité? La représentation régionale, savoir ce qui se passe, est un élément important de la politique. J'applaudis les propositions selon lesquelles des conseils consultatifs régionaux tiendraient la Banque du Canada informée de la manière la plus élémentaire possible de la conjoncture locale.

Par contre, j'estimerais fort malencontreux de laisser ceux qui sont dévoués à la cause des régions, puisque leur nomination est d'une façon ou d'une autre rendue possible par un gouvernement régional, participer à l'énoncé de la politique.

M. Blenkarn: Le professeur Laidler a avancé que les gouvernements provinciaux pourraient peut-être dresser une liste de noms à partir desquels le gouvernement pourrait fixer son choix. Présumément, les candidats retenus seraient alors nommés membres permanents d'un conseil de sept personnes, ou de quelque chose du genre. Il faut supposer que l'examen de ces nominations serait fait par un comité du Sénat ou un comité de la Chambre, tout comme le gouvernement des États-Unis confie l'examen des nominations d'employés clés au Congrès.

Seriez-vous favorable à un tel genre de conseil, qui arrêterait ensuite la politique monétaire, ou croyez-vous plutôt que nous devrions continuer de nommer un gouverneur à Ottawa pour s'assurer qu'il connaît bien les doléances des démarcheurs parlementaires et du monde des affaires?

M. Chant: À mon avis, plusieurs aspects de la nomination des décideurs à la banque centrale d'émission méritent qu'on s'y arrête. Tout d'abord, il y a la Banque centrale américaine...

M. Blenkarn: Oui.

M. Chant: ...et les gouverneurs des banques régionales.

M. Blenkarn: C'est exact.

M. Chant: Une chose qui me frappe...

M. Blenkarn: Qui votent, chaque semaine, pour déterminer la politique monétaire. Ai-je raison?

M. Chant: Qui votent régulièrement.

M. Blenkarn: Si vous préférez, qui votent régulièrement.

M. Chant: Plusieurs points concernant en particulier la nomination des présidents des banques fédérales de réserve qui sont membres du open market committee. Ils effectuent une rotation, en ce sens qu'il existe des groupes qui...

[*Text*]

Mr. Blenkarn: Five out of twelve, yes.

Prof. Chant: Five out of twelve, and they are drawn from specific groups, but I think the important thing is that there is not local political input in their appointment as presidents of Federal Reserve Banks. Let's say a Federal Reserve Bank of San Francisco or Dallas when it appoints its new president looks throughout the financial and economic policy community to find someone who is appropriate to their needs. A New Yorker may be president of the Federal Reserve Board of Dallas and someone from Chicago president of the board of Atlanta. I do not think that there is the strict identification with regions.

To use Harry Truman's point of the buck stops here, I would prefer—well, I guess the quotation had more in than I thought—to see a governor who takes full responsibility for policy and is answerable for it.

• 1055

Mr. Blenkarn: That is fine, except you say the control of that is a directive. A directive is a totally impractical answer. The consequences of a directive can be so disastrous to an economy that you would have to be an exceedingly brave Minister of Finance even to begin to contemplate a directive.

Have you really got that power or haven't you? I suggest to you that is just a mirage. There is no power to a directive because as a practical matter you could sink the whole economy. Think what would happen if the governor were fired on a Friday, a Thursday or a Tuesday. My God, you might have a run on the currency in overseas markets that would just frighten you right away. The whole stability of your currency would fall apart or could apart. I just wonder whether you think that is a practical control, or is it any control? Does it mean anything?

The last time Fleming did it. He did it to Coyne and all hell broke loose. Things are far more sophisticated today. With world trading of our dollar, our currency, all our bonds, our national debt of $323 billion or $340 billion of market debt in the marketplace right across the world I do not know what would happen, but I suspect we might have a lot of difficulty. I suggest you do not even have a directive possibility today.

Prof. Chant: I commented that I believe the Canadian approach to responsibility for monetary policy has evolved in a good way. I think the recent device of the joint communiqué between the minister and the Governor of the Bank of Canada is an extremely useful device. I believe that it should be developed further.

Mr. Blenkarn: But you also said that could not work unless the governor went along with it. Presumably now we have a situation where it is not the Minister of Finance. It is the governor, the appointed governor, without any controls on him, who says to the Minister of Finance, I will tell you what, old dear fellow, I will give you a joint communiqué and here is what your communiqué is going to say.

[*Translation*]

M. Blenkarn: La rotation de cinq sur douze, c'est effectivement le cas.

M. Chant: Cinq présidents sur douze, et ils proviennent de groupes précis, mais l'important à retenir, c'est que leur nomination en tant que présidents de banques fédérales de réserve n'engage aucune représentation politique locale. Par exemple, la banque fédérale de réserve de San Francisco ou de Dallas, pour nommer son nouveau président, recherchera au sein des milieux financiers et économiques quelqu'un dont les compétences correspondent à ses besoins. Ainsi, un New-Yorkais peut fort bien être nommé président de la banque fédérale de réserve de Dallas et quelqu'un de Chicago, président de la banque d'Atlanta. La personne nommée ne doit pas forcément provenir de la région.

«Le patron, c'est moi», aimait dire Harry Truman. De la même façon, je préférerais avoir en place un gouverneur qui assume l'entière responsabilité de la politique et doit en rendre compte.

M. Blenkarn: Tout cela est fort bien, sauf que le contrôle exercé tient à une directive. Or, les directives sont une réponse peu pratique. Et les conséquences d'une directive peuvent être si désastreuses pour l'économie qu'il vous faudrait être un ministre des Finances excessivement brave pour même envisager d'en émettre une.

Détenez-vous vraiment ce pouvoir ou pas? A mon avis, il s'agirait d'un faux pouvoir, puisqu'en l'exerçant vous pourriez détruire toute l'économie. Songeons à ce qui arriverait si le gouverneur était mis à la porte un vendredi, un jeudi ou un mardi. Ce serait la débandade sur les marchés d'outre-mer. Votre devise s'effondrerait. Je me demande si vous croyez qu'il s'agit là d'une méthode pratique de contrôle, ou si c'est en fait une mesure de contrôle. A-t-elle un sens?

La dernière fois que Fleming l'a fait, à Coyne, le ciel lui est tombé sur la tête. Or, à cette époque, c'était simple comparativement à aujourd'hui. Compte tenu du commerce mondial de notre dollar, notre devise, de toutes nos obligations, de notre dette nationale de 323 milliards de dollars ou de notre dette commerciale de 340 milliards de dollars, j'ignore ce qui arriverait sur les marchés mondiaux, mais je soupçonne que nous serions dans l'eau chaude. En fait, je crois qu'il n'est même pas possible aujourd'hui de fonctionner par directives.

M. Chant: J'ai fait observer qu'à mon avis, la façon dont le Canada aborde la question de la responsabilité pour la politique monétaire avait évolué dans le bon sens. Le communiqué conjoint diffusé depuis quelque temps par le ministre et le gouverneur de la Banque du Canada est un moyen extrêmement utile. Nous aurions, je crois, avantage à le perfectionner.

M. Blenkarn: Par contre, vous avez également affirmé que cette façon de faire ne mènerait à rien si le gouverneur n'est pas d'accord. Nous nous trouvons maintenant dans une situation où ce n'est pas le ministre des Finances qui dicte la politique, mais bel et bien le gouverneur, le gouverneur nommé, ne devant rendre de comptes à personne, qui dicte au ministre des Finances la teneur du communiqué conjoint.

[*Texte*]

Prof. Chant: I would hope—and maybe the hope is a faint hope—that the process of negotiation and co-operation between the Minister of Finance and the Governor of the Bank of Canada would lead to a better outcome than that.

Mr. Blenkarn: Do you think the Minister of Finance has any bargaining power? He cannot fire the guy without causing a catastrophe. He really has only one gun, which happens to be this great big cannon that blows the whole country apart. He cannot use it.

Has he got any bargaining power at all, or is the governor going to say here is what I am going to do; if you want to do it, you can do it, but if you do not want to do it, that is the way it goes.

Prof. Chant: Let's go back to the directive. The directive is a directive to do something.

Mr. Blenkarn: Yes.

Prof. Chant: If one has a Governor of the Bank of Canada who is out of line, I think the Minister of Finance has the possibility of offering a directive that would be viewed favourably by financial markets, saying look, policy is out of line in this direction, here is the direction I believe policy should go; here is what I as Minister of Finance expect you to do. Successive governors have said that if they received a directive that caused them to change their policy—

Mr. Blenkarn: They would walk.

Prof. Chant: They would walk, yes. If there were a directive in which there is a positive statement in terms of a generally well-regarded direction for policy and a governor were to resign, I think it might in fact increase confidence and create credibility in Canadian policy.

Mr. Blenkarn: If that were the case, presumably we should have more political control over the bank. What you have really said is that you might increase the confidence in the bank if the Minister of Finance had the political ability to use his political hat and direct the governor.

Prof. Chant: No, I hope I did not say that.

Mr. Blenkarn: That is the way any directive is going to be interpreted, though.

Prof. Chant: No.

Mr. Blenkarn: We live in a confrontational political society. The Minister of Finance faces a barrage of idiot questions every day in the House of Commons. He gets attacked in the press right across the country. The moment he makes a decision, right or wrong, there is going to be a very large group of people who are going to attack him.

• 1100

The Chairman: I suspect, Mr. Blenkarn, that he receives a barrage of idiot questions in his caucus as well, so let us just keep the record straight.

Some hon. members: Oh, oh.

Mr. Blenkarn: Well, that could be.

[*Traduction*]

M. Chant: J'ose espérer—et peut-être est-ce un faible espoir—que la négociation et la coopération entre le ministre des Finances et le gouverneur de la Banque du Canada auraient une meilleure issue.

M. Blenkarn: Croyez-vous vraiment que le ministre des Finances détient un pouvoir de négociation ici? Il ne peut mettre le gars à la porte sans provoquer un désastre. Il n'a qu'un seul canon, un très gros canon qui ferait éclater le pays s'il s'en servait.

Détient-il un pouvoir quelconque de négociation, ou le gouverneur lui dicterait-il ce qu'il doit faire?

M. Chant: Revenons-en à la directive. Une directive est une instruction donnée pour que quelque chose soit fait.

M. Blenkarn: Effectivement.

M. Chant: Si le gouverneur de la Banque du Canada agit mal, le ministre des Finances peut émettre une directive—bien accueillie par les marchés financiers—dans laquelle il affirmerait que la politique n'a pas l'effet escompté à tel égard et décrirait l'orientation à lui donner; voici ce que moi, en tant que ministre des Finances, j'attends de vous. Des gouverneurs successifs ont dit que s'ils recevaient une directive leur demandant de changer leur politique...

M. Blenkarn: Ils démissionneraient.

M. Chant: Oui, ils démissionneraient. En fait, je crois que si une directive énonçait une orientation bien perçue de la politique et qu'un gouverneur démissionnait, on ferait plus confiance à la politique canadienne et on lui accorderait plus de crédibilité.

M. Blenkarn: Si c'était le cas, alors nous devrions exercer un plus grand contrôle politique sur la banque. Ce que vous venez de dire, en réalité, c'est que vous pourriez accroître la confiance que l'on accorde à la banque si le ministre des Finances pouvait, en tant que tel, donner des instructions au gouverneur.

M. Chant: Non, j'espère bien ne pas avoir dit cela.

M. Blenkarn: C'est pourtant ainsi que toute directive serait interprétée.

M. Chant: Je ne le crois pas.

M. Blenkarn: Nous vivons dans une société politique de confrontation. Chaque jour, à la Chambre des communes, on adresse toute une série de questions idiotes au ministre des Finances. Il est attaqué de toutes parts dans la presse. Du moment qu'il prend une décision, qu'elle soit bonne ou mauvaise, vous pouvez compter qu'ils seront nombreux ceux qui s'en prendront à cette décision.

Le président: Monsieur Blenkarn, pour rétablir les faits, permettez-moi de préciser que je soupçonne qu'il reçoit toute une série de questions idiotes au sein du caucus également.

Des voix: Oh, oh.

M. Blenkarn: C'est fort possible.

[*Text*]

Mr. Dorin: You should read Don's mail.

Prof. Chant: I think there are several points here. If a directive required a Minister of Finance to be accommodating to unsound policies, I think a Minister of Finance knows full well that putting that sort of directive forward gives some righteousness to the governor's stand, saying that this directive is leading the Bank of Canada to give up its responsibility to the Canadian public.

I think that resignation could be called therapeutic in the sense that it would point out the inappropriateness of the directive. But I think if a directive were saying we have a renegade bank that is out of line—

Mr. Blenkarn: Just think of the situation we had. We had Fleming as Minister of Finance, who was probably a pretty intelligent guy, because he managed to con everybody who had government war savings bonds and so on to refinance at 4.5% for 25 years, and that was a pretty good deal. I mean, that was probably the sweetest piece of refinancing ever contemplated by man at any time up until that point and probably since. The Canadian economy got hammered like crazy when he gave a directive to a clearly renegade governor.

Mr. Langdon: He didn't have a directive.

The Chairman: He didn't need it.

Prof. Chant: I believe they introduced legislation to prepare the governor—

Mr. Blenkarn: Yes. He effectively gave a directive, I guess.

I just want to know if you can comment, because it seems to me that this was a situation where you had a Minister of Finance who had a great deal of credibility with the financial community at the time and clearly was pretty competent, and the government and the economy and the dollar and so on took great strain as a result of what happened.

Prof. Chant: I'm afraid I am not up on the details.

Mr. Dorin: Can I ask the question a different way?

Prof. Chant: Yes.

Mr. Dorin: If we adopt the policy of zero inflation as a government, does it make any difference whether you have a collective board implementing it or one guy?

Prof. Chant: Probably not. In terms of the objective, presumably not; in terms of how one operates to get—

Mr. Dorin: It all becomes a question of interpreting the measurements.

Prof. Chant: In fact, a central bank saying we have zero inflation as our objective does not necessarily lead to zero inflation. They have to set the instruments properly to get zero inflation, and that is not an easy task, unfortunately.

The Chairman: Thank you very much.

Mr. Blenkarn: Maybe we could go back to Mr. Langdon or let somebody else have a turn.

[*Translation*]

M. Dorin: Vous devriez lire son courrier.

M. Chant: On a fait ressortir plusieurs points ici. Si une directive exigeait que le ministre des Finances ne réagisse pas à des politiques boiteuses, le ministre des Finances sait fort bien qu'émettre une telle directive donnerait raison au gouverneur, qu'on pensera qu'elle incite la Banque du Canada à céder sa responsabilité aux yeux de la population canadienne.

La démission pourrait être qualifiée de thérapeutique, en ce sens qu'elle ferait ressortir le manque d'à-propos de la directive. Mais si la directive est émise parce que la banque n'assume pas son rôle. . .

M. Blenkarn: Songez simplement au précédent. Le ministre des Finances Fleming était probablement fort intelligent, puisqu'il a réussi à convaincre ceux qui détenaient des certificats d'épargne de guerre, etc., de les refinancer à 4,5 p. 100 pour 25 ans, ce qui était une très bonne affaire. Je m'explique: il s'agissait probablement de la plus belle affaire de refinancement jamais envisagée. L'économie canadienne a encaissé de durs coups lorsqu'il a émis une directive à un gouverneur de toute évidence renégat.

M. Langdon: Il n'a pas émis de directive.

Le président: Il n'en avait pas besoin.

M. Chant: Si je me souviens bien, ils ont déposé un projet de loi préparant le gouverneur. . .

M. Blenkarn: En effet, je suppose qu'il a bel et bien donné une directive.

J'aimerais avoir votre avis, car il me semble qu'il s'agissait là d'un cas où le ministre des Finances jouissait d'une grande crédibilité auprès des milieux financiers et qu'il était de toute évidence fort compétent. Or, le gouvernement, l'économie et le dollar, pour n'en nommer que quelques uns, ont souffert des conséquences.

M. Chant: Je crains de ne pas bien connaître les détails de cette affaire.

M. Dorin: Puis-je poser la question autrement?

M. Chant: Faites, je vous prie.

M. Dorin: Si le gouvernement adopte une politique visant un taux d'inflation nul, importe-t-il que cette politique soit mise en oeuvre par un conseil ou par une seule personne?

M. Chant: Cela est probablement sans conséquence. En termes d'objectif, cela n'importe pas; en termes de la façon dont on s'y prend pour. . .

M. Dorin: Tout est fonction de la façon dont sont interprétées les mesures.

M. Chant: En fait, une banque centrale qui se donne comme objectif un taux d'inflation nul n'obtiendra pas forcément ce résultat. Elle doit mettre les bons mécanismes en place, ce qui n'est pas, malheureusement, facile.

Le président: Je vous remercie beaucoup.

M. Blenkarn: Nous pourrions peut-être en revenir à la question de M. Langdon, ou laisser quelqu'un d'autre en poser une.

[*Texte*]

Mr. Langdon: Yes. Let me explore two or three things, if I could. First, you have mentioned a couple of times the consensus in economics, which you see as setting out that in fact monetary policy can essentially achieve only one objective—price stability.

We had a former colleague of both of ours in here about a week and a half ago, Tom Rymes, who first questioned whether there was such a clear-cut consensus in monetary economics. He suggested that in fact there were schools of thought now that argued for doing away with central banks entirely. Other schools of thought were still in a neo-Keynesian tradition that felt the sum of the short-term effects of monetary policy on real economic activity could, taken even in the long-term, have some significance for real economic activity, including employment.

• 1105

Let me ask you the question bluntly. Does this consensus really exist, or are we being told that by people who believe in a certain perspective and see that perspective as the consensus?

Prof. Chant: I think there is a question of consensus versus unanimity. I think it is a consensus as I described it, and I think part of what you refer to from Professor Rymes is relevant to understanding the role of the consensus.

The consensus is faced by pockets, and certainly by putting together people who believe there is no need for a central bank they would come up with very different views as to what should be done, than people who believe that there is some role for discretionary policy.

I would say that there is a consensus with significant disagreements, but the disagreements are in many different directions and not cohesive.

I think there is a strong consensus on the fact that, in the long run, monetary policy cannot have permanent effects on improving the employment performance of the economy. I think that for those who have a view that, in the long run monetary policy may be more successful, there may be more to it than this. I think there is a problem of determining the requirements by which monetary policy can achieve this.

I think that the state of economics enter into it with respect to the timing of the effects of monetary policy changes made today. If policy changes are made today, it is very difficult to determine when their effects will be and whether their effects will be appropriate at the time that they take place.

Mr. Blenkarn: Isn't that the biggest problem?

Prof. Chant: Yes.

Mr. Blenkarn: How long does it take when you decide to tighten up your increase in money printing or whatever, before something happens? What is the real effect of what is going to happen? All sorts of variables are in there for which the government or the Governor or the Bank of Canada has no control at all.

[*Traduction*]

M. Langdon: J'aimerais bien pouvoir creuser une ou deux choses, si vous me le permettez. Vous avez d'abord mentionné à quelques reprises que tous, en économie, sont tentés de dire que le seul véritable objectif d'une politique monétaire est la stabilité des prix.

Tom Rymes, ancien collègue que vous connaissez bien, était ici il y a une semaine et demie environ. Il a été le premier à mettre en doute un tel consensus. En fait, il a laissé entendre qu'il existait des écoles de pensée préconisant l'élimination des banques centrales. D'autres, d'obédience néo-keynésienne, estimaient que la somme des effets à court terme de la politique monétaire sur l'activité économique réelle pourrait, même à long terme, contribuer à l'activité économique réelle, y compris à l'emploi.

Je vais être direct. Ce consensus existe-t-il réellement, ou sommes-nous les dupes de personnes qui croient en une certaine perspective et prennent cette perspective pour un consensus?

M. Chant: Il ne faut pas confondre consensus avec unanimité. Je crois qu'il s'agit bien ici d'un consensus, et ce à quoi vous vous reportez dans l'exposé du professeur Rymes concorde avec la compréhension du rôle du consensus.

Le consensus se retrouve dans des petits groupes; il est bien évident que, en réunissant des gens qui croient en l'inutilité d'une banque centrale, vous aboutirez à des opinions sur la marche à suivre très différentes de celles des personnes qui voient un certain avantage à une politique discrétionnaire.

Je dirais qu'il y a un consensus marqué d'importants désaccords, mais ces désaccords ne sont pas concentrés sur un seul plan.

À mon avis, on s'accorde vraiment pour dire que, à la longue, la politique monétaire ne peut avoir d'effets permanents sur l'amélioration de la situation de l'emploi dans l'économie. Pour ceux qui prédisent un plus grand succès à long terme à la politique monétaire, il y aurait probablement des précisions à apporter. Il faudrait établir les paramètres en fonction desquels la politique monétaire pourrait atteindre ce résultat.

Je crois que l'état de l'économie intervient pour ce qui est du moment où entreront en jeu les effets des changements apportés aujourd'hui à la politique monétaire. Si des changements sont effectués aujourd'hui, il est très difficile de déterminer quand leurs effets se produiront et si ces effets conviendront au moment où ils se produiront.

M. Blenkarn: N'est-ce pas là le problème principal?

M. Chant: En effet.

M. Blenkarn: Combien de temps s'écoule-t-il à partir du moment où vous décidez de réduire la hausse en matière d'impression d'argent, ou autre, avant qu'il ne se passe quelque chose? Quelles sont les véritables conséquences de ce qui se produira? Il y a toutes sortes de variables sur lesquelles ni le gouvernement, ni le gouverneur, ni la Banque du Canada n'a de contrôle.

[*Text*]

Prof. Chant: I think that the experience from the late 1960s onwards, when fine-tuning had a favourable connotation to it, suggests that the costs of believing that we can fine-tune are substantial.

In my opening remarks I did say there have been fashions as to what the appropriate goal for monetary policy should be, and as we are now 57 years since the mandate of the Bank of Canada was last changed, I think that we probably should not attempt to put things into the formal mandate of the Bank of Canada, in the Bank of Canada Act, that may vary in response to these fashions. I think that the mandate should be something at a somewhat lower and less permanent level than the statement of the goal in the act.

I am sorry, I may have wandered off here.

Mr. Langdon: No, I think in fact you have taken me very much to the second part of the question that I was going to raise. Even if one can identify a consensus now, granted with significant areas of difference or of debate, all of them taking different positions, I think you would agree that consensus has been a changing consensus over the last 25 or 30 years.

• 1110

I am not a monetary policy expert, but my reading of the literature and discussions with people like yourself who are experts certainly led me to the conclusion that this has been a field in which there have been some quite distinct shifts in both the thinking about the way in which changes to the money supply are related to the real economy and also changes in thinking about the way in which monetary policy can actually be shaped so as to have its most beneficial effect for the economy.

There was a stage at which people were agruing that the best thing was to set a specific amount by which the money supply would expand each year, to leave it as a completely arbitrary issue outside the control of anybody, including a governor, because that was felt at least to provide certainty, and, because of these lags and these problems of intervening variables and the rest of it, you couldn't have any certainty with respect to monetary interventions. I think that particular consensus no longer exists, and it is not that long ago that was the prevailing viewpoint among a lot of monetary economists.

Prof. Chant: I think you are correct. Certainly if one took a book from the 1960s about the state of our knowledge about conducting economic policy, it is a very different book from what one would find today.

I have really only one additional comment. The view that monetary policy should be conducted by a rule expressed in terms of the growth of the money supply never became a consensus. And the thing that is interesting about today's position is many of the people who believe that monetary policy could be directed to price level stability, many people who believed in a rule, have accepted that, some saying that it is a halfway house, some saying that the experience of the monetary rule wasn't that satisfactory, that we have had innovations in the money supply that have changed the meaning of the money supply.

[*Translation*]

M. Chant: L'expérience acquise à partir de la fin des années 60, à une époque où le réglage de précision jouissait d'une connotation favorable, porte à croire que les coûts découlant de notre croyance en ce réglage de précision sont substantiels.

Dans mes remarques liminaires, j'ai dit qu'il y avait eu des modes par rapport à ce qui devait être le but d'une politique monétaire. Aujourd'hui, 57 ans après le dernier changement du mandat de la Banque du Canada, nous ne devrions probablement pas essayer de mettre dans le mandat officiel de la Banque du Canada, dans la Loi sur la Banque du Canada, des éléments qui risquent de varier en réaction à ces modes. D'après moi, le mandat devrait être moins officiel, moins permanent, qu'un énoncé d'objectifs dans la loi.

Mais je me suis probablement éloigné du sujet; je m'en excuse.

M. Langdon: Au contraire, je crois que nous nous sommes orientés vers la seconde partie de la question que je voulais soulever. Même si l'on peut aujourd'hui dégager un consensus, bien qu'avec plusieurs différences d'opinions menant toutes à des positions distinctes, vous conviendrez sans doute qu'il s'agit d'un consensus qui a changé au cours des 25 ou 30 dernières années.

Bien que je ne sois pas un spécialiste de la politique monétaire, mes lectures et mes discussions avec des experts comme vous m'ont amené à la conclusion qu'il s'agissait là d'un domaine où il s'est produit d'importants bouleversements dans la façon de voir comment les changements à la masse monétaire étaient reliés à l'économie réelle et aussi des changements dans la façon de voir comment la politique monétaire peut être façonnée de manière à avoir le meilleur effet possible sur l'économie.

À une époque, les gens soutenaient que la meilleure façon de procéder était de fixer chaque année le niveau d'expansion de la masse monétaire pour en faire ainsi un facteur complètement arbitraire, échappant au contrôle de tous, même du gouverneur, parce qu'on y voyait ainsi un élément de certitude, et, étant donné les décalages et les problèmes qu'engendrent les variables subséquentes, les interventions dans le domaine monétaire ne présentaient aucune certitude. Je crois que ce consensus a disparu, même si, il n'y a pas si longtemps, c'était l'opinion dominante parmi bon nombre d'économistes.

M. Chant: Vous avez probablement raison. Il est bien évident que la théorie publiée dans un ouvrage des années 60 sur la politique économique serait bien différente de ce qu'on trouverait aujourd'hui dans un livre portant sur le même sujet.

Je n'ai qu'un autre commentaire à formuler. L'opinion selon laquelle la politique monétaire devrait suivre une règle fondée sur la croissance de la masse monétaire n'a jamais fait école. Ce qui est intéressant dans la position actuelle, c'est que beaucoup de ceux qui croient que la politique monétaire pourrait mener à la stabilité du niveau des prix, beaucoup de ceux qui croient en une règle, ont accepté ce fait, certains prétendant qu'il s'agit d'une transition, d'autres disant que l'expérience de la règle monétaire n'a pas donné les résultats escomptés, que les innovations dans la masse monétaire ont changé la notion même de cette masse.

[*Texte*]

I think the other point is that the price level rule has gained other adherents, who were never advocates of a monetary policy rule, who believe that the goal of price stability is the best one can do with a central bank right now.

Mr. Blenkarn: How does a bank determine price stability, though?

Mr. Langdon: If I could, let me finish this line of questioning.

In a sense, you would like to see a fairly general mandate laid out. I hear you saying with that that the suggested mandate the government has put forward is in fact too strict and too much a reflection of the present conventional wisdom and therefore likely to be a hindrance as economics learns more about the area of monetary policy. Is that correct?

• 1115

Prof. Chant: Yes. I should answer that a bit more completely. I think some form of adoption of this mandate is appropriate at this time. Given the history of 70 years of no change of an inappropriate mandate, I don't believe that mandate should be incorporated in the legislation, but some way should be found to make it a medium term. Maybe it will serve for the next 20 years, I don't know, but make it clear that this is the current operating mandate of the Bank of Canada and that it would be a serious step to change it.

I don't think it should be a mandate that is put in such a way that it can be changed annually. The specifics of the price stability goal could be, but I don't expect that the fact that price stability is the current overriding goal of monetary policy would be changed in the near future. It is important that it be done with some permanence. One thing I believe economics has learned—and I think the experience of looking at countries that have had good economic performance suggests this—is that credibility, consistency, direction towards a purpose are all very important for the market in judging monetary policy. An economy can have a pretty rocky road trying to re-establish that credibility once it has been lost.

Mr. Langdon: Let me take that a little further. You've talked a lot about this notion of joint communiqués. Would you see a joint communiqué, for instance, from both the governor and the Minister of Finance as being a mechanism by which the more specific mandate could be set? You've suggested a fairly general mandate in your notes here. That's what you would—

Prof. Chant: At the bottom of page 3.

Mr. Langdon: —see as the wording that might make sense in a Bank of Canada Act.

Prof. Chant: It's an edited version of the present Bank of Canada Act, and I think that is as specific as I would like to see it. In the mandate idea, one might have—and maybe this is inappropriate fine-tuning—different levels of the mandate. In other words, this is the mandate that lays out price stability, and here are the goals for the next few years. Obviously, the recent joint communiqué is going to have to be revised as we get closer to the various goals. The mandate

[*Traduction*]

Je pense que la règle relative au niveau des prix a fait de nouveaux adeptes, des gens qui n'avaient jamais prôné la règle de la politique monétaire et qui croient maintenant que l'objectif de la stabilité des prix est la meilleure façon de procéder lorsqu'on a une banque centrale.

M. Blenkarn: Mais comment une banque peut-elle déterminer la stabilité des prix?

M. Langdon: Si vous le permettez, j'aimerais terminer ma question.

Dans un sens, vous aimeriez qu'un mandat plutôt général soit établi. Je crois comprendre que, selon vous, le mandat proposé par le gouvernement est en fait trop rigide, qu'il reflète trop la conception conventionnelle actuelle et que, par conséquent, il risque de devenir une entrave à mesure que la science économique se précise dans le domaine de la politique monétaire. Est-ce le cas?

M. Chant: C'est exact, mais je dois apporter quelques précisions à ma réponse. Je suis d'avis qu'il convient d'adopter le mandat selon certaines modalités. Étant donné les 70 années qui se sont écoulées sans qu'il y ait eu de changements à un mandat insatisfaisant, je ne préconise pas que celui-ci soit incorporé dans la loi, mais plutôt qu'on trouve un moyen terme pour son adoption. Il sera peut-être en vigueur au cours des 20 prochaines années, nul ne le sait, mais il faut bien préciser que c'est le mandat actuel de la Banque du Canada et qu'il faudra de bonnes raisons pour le changer.

La formulation du mandat ne devrait pas permettre de le changer tous les ans. Les détails de l'objectif relatif à la stabilité des prix pourraient l'être, cependant, mais je ne crois pas que le fait que la stabilité des prix est en ce moment l'objectif dominant de la politique monétaire puisse changer dans un proche avenir. Il importe qu'il y ait une certaine permanence. Les économistes ont appris—et je crois que cela est confirmé par l'expérience de pays qui ont un bon rendement économique—que la crédibilité, la constance et l'engagement à l'égard d'un but sont des éléments très importants pour le marché dans l'évaluation de la politique monétaire. Une fois qu'elle l'a perdue, il peut être très difficile pour une économie de retrouver sa crédibilité.

M. Langdon: Permettez-moi de pousser la réflexion un peu plus avant. Vous avez beaucoup parlé de la notion des communiqués conjoints. Verriez-vous dans un communiqué conjoint, venant par exemple du gouverneur et du ministre des Finances, un mécanisme grâce auquel un mandat plus précis pourrait être fixé? Dans vos notes, vous parlez d'un mandat assez général. C'est ce que vous verriez. . .

M. Chant: Au bas de la page 3.

M. Langdon: . . .comme libellé possible dans la Loi sur la Banque du Canada.

M. Chant: C'est une version révisée de l'actuelle Loi sur la Banque du Canada, et c'est la formulation la plus précise que je voudrais y voir. Dans le contexte d'un mandat, on peut retrouver—et c'est peut-être ce qu'on peut appeler un réglage de précision inapproprié—différents niveaux. En d'autres termes, voici le mandat qui a trait à la stabilité des prix et voici les objectifs à réaliser au cours des prochaines années. De toute évidence, le récent communiqué conjoint

[*Text*]

of price stability could be considered an umbrella mandate under which the various goals get expressed.

Mr. Blenkarn: I just want to know what you mean by price stability.

Prof. Chant: There are two aspects to that. I am quite content with the Bank of Canada's approach of leaving out the effects of things such as the GST and focusing on a rate that excludes food and energy costs, I believe.

Mr. Blenkarn: I don't know why you would exclude food and energy and not exclude housing, for example. Why would you take food and energy out? I can't think of any reason to follow the CPI in the first place. Why wouldn't you follow the industrial price index or the wholesale price index or the retail sales index? Why would you follow the indexes they follow? It seems to me he follows the indexes that give him the answers he wants so he can say that's why he's doing it. In other words, you determine the index you want after you determine what you want, say, in policy. Then you prove it by showing an index that proves it.

• 1120

Prof. Chant: I think the CPI—

Mr. Blenkarn: Created in 1981.

Prof. Chant: The CPI has a long history, but the technical aspects were revised in 1981.

The CPI measures, the best one can, the effects of inflation on typical households. Given the costs of surveys and things like that, the households cannot be representative of everyone in the economy. It's appropriate to stick to one index; and, for the reasons I mentioned, that is the best index to stick to.

In terms of the food and energy, these seem to introduce a great deal of short-run volatility to the index. For reasons that are unrelated to the current state of the economy, over the long run the index including food and energy seems to track reasonably well that excluding it, and I think that the reason for excluding food and energy then is to prevent these sharp movements that reflect short-run factors outside of the state of the macro-economy. I don't think too much would happen if one looked at the CPI including food and energy but one looked at it in a somewhat longer horizon.

Mr. Blenkarn: You started by suggesting that our current governor had excluded the goods and services tax, but he never excluded the manufacturers sales tax or income tax or corporate tax or provincial tax or land taxes by municipalities, which in my municipality have escalated 17% a year in a couple of years back to back. So what makes you think he excluded the GST? He didn't seem to do that. He continued through the first part of this year with a very tight policy.

[*Translation*]

aura besoin d'une révision à mesure que nous nous approcherons des différents buts. Le mandat de la stabilisation des prix pourrait être considéré comme un mandat cadre, permettant la formulation des divers objectifs à réaliser.

M. Blenkarn: Je voudrais simplement savoir ce que vous entendez par stabilité des prix.

M. Chant: L'expression comporte deux aspects. Cela me convient très bien que la Banque du Canada ait laissé de côté les effets d'éléments comme la TPS et se soit concentrée sur un taux qui exclut, je crois, les coûts de l'alimentation et de l'énergie.

M. Blenkarn: Je ne vois pas pourquoi nous exclurions l'alimentation et l'énergie, mais non pas l'habitation, par exemple. Pourquoi laisser de côté l'alimentation et l'énergie? Et, de toute façon, je ne vois aucune bonne raison de suivre l'IPC. Pourquoi ne pas utiliser l'indice des prix industriels ou l'indice des prix de gros, ou encore l'indice des ventes au détail? Pourquoi suivre les mêmes indices qu'eux? J'ai l'impression qu'il suit les indices qui lui donneront les réponses qu'il recherche et justifieront ses décisions. Bref, on détermine l'indice qu'on veut après avoir déterminé ce qu'on veut, par exemple, sur le plan de la politique. Puis, à l'aide de l'indice approprié, on prouve ce qu'on avance.

M. Chant: Je crois que l'IPC. . .

M. Blenkarn: Créé en 1981.

M. Chant: L'IPC a une longue histoire, mais ses aspects techniques ont été revus en 1981.

Les mesures de l'IPC—du moins, les meilleures—peuvent montrer les effets de l'inflation sur les ménages typiques. Toutefois, étant donné les coûts des sondages et autres aspects du genre, les ménages ne peuvent représenter tous les intervenants de l'économie. Il convient donc de s'en tenir à un indice et, pour les raisons que j'ai mentionnées, c'est celui qui convient le mieux.

Pour ce qui est de l'alimentation et de l'énergie, ces deux variables semblent introduire dans l'indice un haut niveau d'inconstance à court terme. Pour des raisons qui n'ont rien à voir avec la conjoncture économique, l'indice qui comprend l'alimentation et l'énergie semble, à longue échéance, suivre d'assez près celui qui l'exclut. Je crois donc qu'on exclut l'alimentation et l'énergie pour éliminer ces écarts brusques qui reflètent les facteurs éphémères étrangers à l'état de la macro-économie. Il n'y aurait probablement pas grand-chose de différent si l'on prenait l'IPC qui comprend l'alimentation et l'énergie, mais il faudrait alors l'étudier à long terme.

M. Blenkarn: Vous avez commencé par laisser entendre que notre gouverneur actuel avait exclu la taxe sur les produits et services, mais il n'a jamais fait de même pour la taxe sur les ventes des fabricants, ni pour l'impôt sur le revenu ou l'impôt sur les sociétés ou la taxe provinciale ou les taxes foncières imposées par les municipalités, lesquelles sont montées, chez moi, de 17 p. 100 par année, deux ans de suite. Qu'est-ce qui vous fait croire qu'il exclut la TPS? Cela ne semble pourtant pas être le cas. Durant toute la première partie de l'année, il a maintenu une politique très rigide.

[*Texte*]

Prof. Chant: Okay. Then he may have reached his goals a bit earlier than he intended.

Mr. Blenkarn: Well, did he reach the goals or did we have what amounts to a world recession? Did that cause the goals to be reached? Did he accomplish anything other than a great deal of pain and suffering for Canadians while he tinkered around?

Prof. Chant: I think the reaching of the goals would be a combination of policies and also the world recession, but I'm not prepared to distribute it between the two right now.

Mr. Blenkarn: In other words, would we have a different economy today if the governor had done absolutely zip, just supplied sufficient money into the economy to conduct the goods and services businesses as required without restricting the amount of credit available or increasing the amount of credit available to stimulate it, did nothing other than just make sure that there was enough credit available to finance the business as it came in?

Prof. Chant: I'm not sure what exactly that policy would look like. I'm not sure about the quantitative side—

Mr. Blenkarn: I'm not either, but I was wondering if he became just a neutral player.

Prof. Chant: I think in the long run the goal of price stability is to make—

Mr. Blenkarn: For example, suppose he fired all the people who buy and sell our Treasury bills on the open market—just fired them all, didn't do anything. Suppose he didn't have anybody in the open market buying and selling Canadian currency. So if somebody wants to run the currency, then they run the currency, and if they don't want to run the currency, then they don't run the currency. He just stays out of the business. What would have happened if he had just closed shop? I'm sure we would have saved a lot of employees' salaries. Over the period did we accomplish anything with this policy other than a great deal of distress?

Prof. Chant: I think we have established credibility that the Bank of Canada will pursue a policy of price stability, and I think price stability will add benefit to the Canadian economy. I think inflation is costly to the Canadian economy. It will improve the view of the Canadian economy by people from abroad.

• 1125

Mr. Blenkarn: I guess I am not putting it very well. Obviously you can create inflation if you want to start paying the government's bills with the Canadian Bank Note Association. That will sure give you inflation. But if you just make sure there is enough credit to keep the system going, do not press on rates and just borrow what money you have to on the market, making sure there is enough money in the market to finance the goods and services, that is it.

[*Traduction*]

M. Chant: C'est vrai. Il se peut par conséquent qu'il ait atteint ses buts un peu plus tôt qu'il ne l'avait prévu.

M. Blenkarn: A-t-il réellement atteint ses buts, ou avons-nous connu ce qui équivaut à une récession mondiale? Est-ce cela qui a fait réaliser les buts? A-t-il accompli autre chose que d'infliger beaucoup de douleur et de souffrance au peuple canadien pendant que lui pataugeait à gauche et à droite?

M. Chant: Je crois que la réalisation des buts tient à l'effet combiné des politiques et de la récession mondiale, mais je ne suis pas en mesure pour le moment de dire ce qui revient à chacun.

M. Blenkarn: Autrement dit, l'économie serait-elle différente aujourd'hui si le gouverneur n'avait absolument rien fait, s'il s'était contenté de mettre suffisamment d'argent en circulation pour que fonctionnent les entreprises de produits et de services, sans restreindre ni augmenter le montant de crédit disponible, bref, s'il n'avait rien fait d'autre que de voir à ce qu'il y ait suffisamment de crédit pour financer les entreprises au fur et à mesure?

M. Chant: Je ne sais pas exactement quel aspect prendrait une telle politique. Je me pose des questions pour ce qui est du côté quantitatif...

M. Blenkarn: Je m'en pose aussi, mais je me demande ce qui se serait produit s'il avait été un intervenant neutre.

M. Chant: Je crois qu'à la longue, le but de la stabilité des prix est de faire...

M. Blenkarn: Supposons, par exemple, qu'il ait renvoyé tous ceux qui achètent et qui vendent des bons du Trésor sur le marché libre, qu'il les ait tout simplement renvoyés, rien d'autre. Supposons qu'il n'y ait plus personne sur le marché libre qui achète et qui vende des devises canadiennes. Donc, si quelqu'un veut mener le bal à ce chapitre, il peut le faire, et s'il ne veut pas, il n'a qu'à rester à l'écart. Que serait-il arrivé s'il avait tout simplement fermé boutique? Je suis convaincu que nous aurions économisé beaucoup d'argent en salaires. Au cours de la période en cause, qu'avons-nous accompli à l'aide de cette politique, exception faite de l'énorme détresse que nous avons causée?

M. Chant: Je crois que nous avons établi l'assurance que la Banque du Canada maintiendra une politique de stabilité des prix, et je crois que la stabilité des prix aura un effet bénéfique sur l'économie du Canada. L'inflation coûte cher à l'économie canadienne. La stabilité des prix amènera les étrangers à voir l'économie canadienne d'un meilleur oeil.

M. Blenkarn: Je me suis mal exprimé. Bien sûr, on peut créer de l'inflation si l'on sort la planche à billets pour payer les factures du gouvernement. Mais on peut se contenter de faire en sorte qu'il y ait suffisamment de crédit pour que la roue continue de tourner, ne pas faire pression sur les taux et n'emprunter que l'argent dont on a besoin sur les marchés, en s'assurant qu'il y a suffisamment d'argent pour financer les biens et les services.

[*Text*]

Prof. Chant: I hate to get into the history of economic doctrine, but I will give a very short capsule. There is a doctrine that has governed central banks in the past called "needs of trade", that a central bank responds to the needs of trade.

Mr. Blenkarn: Yes.

Prof. Chant: And I think that doctrine was very costly when it was pursued.

Mr. Blenkarn: Why?

Prof. Chant: Then I will get into economic doctrine. That doctrine got expressed in the view that financing the needs of trade would mean maintaining stable interest rates in credit markets. The attempt to maintain those stable interest rates sometimes became focused on an interest rate that was inappropriately low. When the central banks saw signs that interest rates were rising and they said I guess we're too tight, we need to pump more funds into the economy to finance—

Mr. Blenkarn: But that is starting to interfere with the system. You see the interest rates rising in the market, you let interest rates rise.

Prof. Chant: Yes. To finance the needs of trade we pump more money into the system, and there are really two reasons for interest rates to rise. One in the very, very short run is the tightening of policy, and the other in the longer run is the existence of increasing inflationary expectations. As this pressure on interest rates to rise was countered by the central bank pumping in more money, it led to greater expectations of inflation. That needs-of-trade approach to monetary policy was a disaster, so I am not sure how to conduct monetary policy so that we can meet the needs of commerce, the legitimate credit needs and things like that.

It is better that monetary policy be focused at price stability, and when everyone comes to understand that, and that the policy is focused on price stability, we will have an environment in which the needs of trade in some way are appropriately financed.

The Chairman: I'd like to thank you, Professor Chant, for coming this morning and for not only your outline but your very helpful explanatory comments. I am sure that your contribution will be very valuable to us as we complete our work. Thank you again for coming.

We'll break just for a moment while Professor Slater joins us at the table.

• 1129

• 1135

The Chairman: Dr. Slater, I would like to welcome you to our subcommittee. We appreciate you coming in.

I want everyone to note that this is another witness from the federal district of Ottawa South here today.

[*Translation*]

M. Chant: Je n'aime pas faire l'histoire de la doctrine économique, mais je vais quand même faire un bref rappel. Dans le passé, une doctrine a régi pour un temps les banques centrales; il s'agissait de la doctrine des effets réels, suivant laquelle une banque centrale répond aux besoins du commerce.

M. Blenkarn: En effet.

M. Chant: Et je crois que l'application de cette doctrine a été très coûteuse.

M. Blenkarn: Pourquoi?

M. Chant: Je vais devoir vous parler de la doctrine économique. Selon cette doctrine, pour financer les besoins du commerce, il fallait que les taux d'intérêt demeurent stables sur les marchés du crédit. Or, on a quelquefois tenté de stabiliser les taux d'intérêt à un niveau trop bas. Lorsque les banques centrales percevaient les signes d'une augmentation des taux d'intérêt, elles se disaient que la masse monétaire était insuffisante et qu'il fallait injecter davantage d'argent dans l'économie pour financer...

M. Blenkarn: Mais c'est une forme d'intervention dans le système. Si vous voyez les taux d'intérêt augmenter, vous les laisser augmenter.

M. Chant: En effet. On injecte de l'argent dans le système pour financer les besoins du commerce, mais en réalité, les taux d'intérêt augmentent pour deux raisons. La première est le resserrement de la politique à très, très court terme et la seconde tient à l'augmentation des perspectives d'inflation à long terme. Donc, plus la banque centrale luttait contre la pression à la hausse qui s'exerçait sur les taux d'intérêt, plus les perspectives d'inflation augmentaient. Comme cette politique monétaire axée sur les besoins du commerce a été désastreuse, je ne sais pas très bien quelle politique monétaire il faut suivre de manière à répondre aux besoins du commerce, à satisfaire les besoins légitimes de crédit, etc.

Il vaut mieux axer la politique monétaire sur la stabilité des prix; quand tout le monde l'aura compris et que l'on visera effectivement la stabilité des prix, nous aurons un environnement dans lequel les besoins liés aux échanges pourront être financés d'une façon ou d'une autre.

Le président: Je vous remercie, professeur Chant, non seulement de l'exposé que vous nous avez fait ce matin, mais aussi de vos explications, qui nous ont été très utiles. Votre contribution nous aura été très précieuse. Merci encore de votre présence.

Nous allons faire une brève pause en attendant que le professeur Slater se joigne à nous.

Le président: Monsieur Slater, je vous souhaite la bienvenue. Nous sommes heureux que vous ayez accepté notre invitation.

Je tiens à souligner que M. Slater est un autre témoin du district fédéral d'Ottawa-Sud.

[*Texte*]

Mr. Blenkarn: Is that because that's a high-rent area?

The Chairman: No, it's because we're concerned about the transportation cost for witnesses. It's very economical to bring them here. It's the high-IQ area of the country.

If you would like to reiterate your response before you start into your presentation—

Mr. Langdon: A point of order, just before we proceed. Professor Slater is indicated here as "individual". I think there should be some note in our records that we're hearing from the former chairman of the Economic Council of Canada, and a distinguished professor at the University of Toronto before that.

Professor David Slater (Individual Presentation): And a former director of the Bank of Canada.

The Chairman: Mr. Langdon, Professor Slater had sent us previously a longer brief, together with a copy of his CV. Perhaps we could just attach that to the proceedings from today.

Mr. Blenkarn: Agreed.

Prof. Slater: Thank you very much for the invitation to share in your study of the proposed changes to the Bank of Canada Act. I, like Ed Neufeld, who was before you earlier, am nearly a lifelong student, and frankly, for the most of time I have been an admirer of the Bank of Canada.

I'll speak to my memorandum of November 25 on the mandate of the Bank of Canada. It is in your hands and I would be pleased to answer questions. Though I did not deal with the proposals on governance in my memorandum, I would be pleased to answer questions on that subject too, from the vantage points of both a student and a former director of the bank.

About the mandate, I make a distinction important to keep in mind, and that is between the non-monetary policy elements of the bank's active functions and the monetary policy functions. For both, but particularly for monetary policy, it's essential the government be, and be seen to be, responsible. I note the Ilsley statement of 1941 and the Bank of Canada Act of 1967 are the existing definitive bases of the government's responsibility as it stands today.

Turning to the non-monetary policy functions, my suggestions about the non-monetary policy functions of the central bank are not controversial. I make them so they are not neglected or undermined by changes in the mandate. By the "non-monetary policy functions" I mean the role as a banker's bank, as the government's bank, as a lender of last resort, as a provider of liquidity, and as the base of the whole Canadian financial system. Historically, these functions, rather than those of monetary policy, were the foundation of many central banks in the world. These functions continue to be important.

[*Traduction*]

M. Blenkarn: A-t-il été invité parce qu'il habite dans un secteur où les loyers sont élevés?

Le président: Non, il a été invité parce que nous tentons de réduire les coûts de transport des témoins. Il n'est guère coûteux d'inviter ces personnes à comparaître ici. C'est un secteur où l'on retrouve de grands cerveaux.

Aimeriez-vous répéter votre réponse avant de commencer votre exposé. . .

M. Langdon: J'aimerais invoquer le Règlement avant que nous passions à notre invité. Dans les documents que nous avons, il est indiqué que M. Slater est un «particulier». Nous devrions préciser quelque part qu'il s'agit de l'ancien président du Conseil économique du Canada et d'un professeur distingué qui a déjà enseigné à l'Université de Toronto.

M. David Slater (professeur, exposé à titre personnel): Et d'un ancien directeur de la Banque du Canada.

Le président: Monsieur Langdon, M. Slater nous avait envoyé un mémoire plus long, ainsi qu'une copie de son curriculum vitae. Nous pourrions peut-être annexer ces documents aux procès-verbaux d'aujourd'hui.

M. Blenkarn: D'accord.

M. Slater: Je vous remercie beaucoup de m'avoir invité à participer à l'étude que vous effectuez sur les modifications proposées à la Loi sur la Banque du Canada. Tout comme M. Ed Neufeld, qui a comparu un peu plus tôt, j'ai presque passé ma vie à étudier et, pour être franc, j'ai presque toujours été un admirateur de la Banque du Canada.

Je désire tout d'abord parler de mon mémoire du 25 novembre portant sur le mandat de la Banque du Canada. Ce document vous a été remis, et je serais heureux de répondre à vos questions à cet égard. Bien que je n'aie pas abordé la question de la régie dans mon mémoire, je serai heureux de répondre aux questions qui s'y rattacheront, et ce, du point de vue tant de l'étudiant que de l'ancien directeur de la banque.

En ce qui concerne le mandat, j'établis une distinction importante entre les éléments non monétaires des rôles actifs de la banque et les éléments monétaires. Dans les deux cas, et tout particulièrement dans celui des outils monétaires, il est capital que le gouvernement agisse de façon responsable et que le public puisse s'en rendre compte. Je signale que les responsabilités actuelles du gouvernement sont fondées sur la déclaration Ilsley de 1941 et sur la Loi de 1967 sur la Banque du Canada.

En ce qui a trait aux éléments non monétaires de la banque centrale, mes suggestions ne soulèveront aucune controverse. Je l'ai fait dans le seul but que ces éléments ne soient pas oubliés ni diminués à la suite de changements apportés au mandat. Par «éléments non monétaires», j'entends le rôle de banque des banques, de banque du gouvernement, de prêteur en dernier ressort, de bailleur de fonds et de base de tout le système financier canadien. Ces éléments, et non pas les éléments monétaires, ont traditionnellement servi de fondement à de nombreuses banques centrales du monde. Ces éléments continuent de jouer un rôle important.

[*Text*]

As I understand it, neither the Government of Canada nor the Bank of Canada proposes any change in the bank's mandate or powers with respect to these functions. My suggestion, however, is that when you come to a tentative view on the proposed changes in mandate and governance, you consider possible effects on these non-monetary policy functions before you conclude your deliberations. For example, if the government's proposals to narrow the monetary policy mandate for price stability are accepted, will there be a conflict with the bank's ability to be a provider of emergency liquidity to the financial system? I think not; but the committee ought to be reassured on matters of that sort.

• 1140

I will turn next to monetary policy functions. As the committee is well aware, the central issue concerning monetary policy is to replace the present preamble to the act with a clear and narrow mandate.

Quoting from *Partnership for Prosperity*, which you probably have almost imprinted on your brows these days:

> A revised Bank of Canada Act should state that, in formulating and implementing monetary policy, the Bank of Canada is to guide the pace of monetary expansion and influence monetary and credit conditions with the objective of achieving and preserving stability in the general level of prices in Canada. The references to mitigating fluctuations in production, trade and employment and other objectives should be eliminated, as they represent objectives either that history has taught us a central bank cannot achieve or that can only be achieved through price stability.

"Other objectives" include, again quoting from the preamble, "to control and protect the external value of the national monetary unit".

So the proposal is to wipe out the stabilization objectives and to wipe out the external value of the currency objectives from the mandate.

Before passing on, I should note, particularly as Gabriel Scharma, a distinguished Harvard historian, has shown us, that history, like beauty, is very much in the eye of the beholder, and whenever anybody says "history shows", you ought to be pretty skeptical and ask him exactly what history he is referring to. And that is not a flippant remark, it is a serious remark.

To focus the issue of the broader versus narrower mandate, I have contrasted two very clear statements of principle, neither of which originates from the Bank of Canada or the government. These are the "core truths" set out recently by Doug Purvis of Queen's University and the economic policy advice of the Royal Commission on Banking and Finance in 1964. I think those two set the issues up very sharply.

[*Translation*]

Si je ne m'abuse, ni le gouvernement du Canada, ni la Banque du Canada ne propose de modifier le mandat ou les pouvoirs de la banque à cet égard. Je vous suggère toutefois d'examiner les répercussions que les changements proposés au mandat et à la régie pourraient avoir sur les éléments non monétaires, avant de mettre fin à vos délibérations. Ainsi, si les propositions du gouvernement qui visent à réduire le mandat de la banque à la stabilisation des prix sont acceptées, la banque pourra-t-elle encore, en cas d'urgence, injecter des fonds dans le système financier? Selon moi, elle ne le pourra plus, mais il faudrait rassurer le comité à ce sujet.

J'aimerais maintenant discuter des éléments monétaires. Comme les membres du comité le savent, les propositions relatives à la politique monétaire visent principalement à remplacer le préambule actuel de la Loi sur la Banque du Canada par un mandat clair et restreint.

Permettez-moi de citer un extrait du document intitulé *Partenariat pour la prospérité*, qui est probablement gravé dans votre esprit ces temps-ci:

> Une loi révisée devrait stipuler que dans la formulation de la mise en oeuvre de la politique monétaire, la Banque du Canada doit guider le rythme de l'expansion monétaire et influer sur la conjoncture monétaire et la conjoncture du crédit dans le but de réaliser et de préserver la stabilité du niveau général des prix au Canada. Il faudrait éliminer la mention du rôle consistant à mitiger, par son influence, les fluctuations de la production, du commerce, des prix et de l'emploi, car elle représente des objectifs qui, selon les leçons du passé, ne peuvent être atteints par une banque centrale, ou ne peuvent être réalisés que par la stabilité des prix.

La banque a le mandat, comme l'indiquent «les objectifs secondaires» énumérés dans le préambule de la loi, de «contrôler et protéger la valeur extérieure de l'unité monétaire nationale».

La proposition du gouvernement vise donc à éliminer complètement du mandat les objectifs relatifs à la stabilisation des prix et à la valeur externe de l'unité monétaire.

Avant d'aller plus loin, j'aimerais souligner, comme nous l'a démontré tout particulièrement M. Gabriel Scharma, historien distingué de Harvard, que l'histoire diffère selon celui qui la raconte. Chaque fois qu'une personne mentionne les leçons du passé, il faut se montrer assez sceptique et demander à celle-ci à quel passé elle fait allusion. Il ne s'agit pas là d'une remarque irrévérencieuse, mais d'une observation sérieuse.

En ce qui concerne la portée du mandat, j'aimerais vous rappeler deux déclarations de principes très claires et contradictoires, dont aucune ne provient de la Banque du Canada ou du gouvernement. Il s'agit des vérités essentielles énoncées récemment par Doug Purvis, de l'Université Queen's, et des conseils en matière de politique économique qui sont ressortis de la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier en 1964. Je crois que ces deux déclarations circonscrivent très bien le débat.

[*Texte*]

Purvis's argument is illustrative of a current consensus—and I emphasize current consensus—of a large proportion of macro-economic and monetary economists and practitioners among the OECD countries. It concludes that the only medium-to long-run effect of variations in the pace of monetary expansion is on the rate of inflation. It also concludes that the effects of deliberate short-term variations in money and credit aimed at employment, output, and productivity are likely to be perverse. Thus, monetary policy should not attempt to pursue short-term goals as well as long-run ones, nor attempt to pursue goals other than price level. Medium-to long-run price stability is held to be the only proper goal of monetary policy.

However, for some proponents of such a policy, they do admit that short-run considerations could be taken into account in determining the pace and the variations in the pursuit of that goal.

The royal commission view was significantly different. It reflected the multiple-goal, multiple-instrument policy frameworks developed in most industrialized countries in the 1950s and early 1960s. A nation should attempt to pursue several important goals simultaneously: low unemployment, high growth in productivity, price level stability, and a viable balance of its international payments.

At least four groups of policy instruments were required, usually fiscal balance, monetary policy, debt-management, and exchange rate policy. Other groups of policies might be desirable as additions or substitutes; for example, policies on tax and transfer structures, incomes policies, education, training, and adjustment policies.

Policies were held to be, to a very substantial degree, interdependent. Thus an integrated set of economic policies should be developed and pursued. While individual policies had comparative advantages—for example monetary policy with respect to price stability—policies should not be pursued on a one-target, one-policy instrument basis.

While caution had to be exercised in pursuing both short-term and medium-to-long-term goals, both should be pursued. If policy approaches are not working well in the medium term, efforts should be made to improve the policies. I think that is the central message of the Porter commission report.

• 1145

The issue between the Purvis policy model and the royal commission model was not inflation. General agreement exists that high rates of inflation are undesirable. They engender inefficiencies. They are disguised, uncertain, and chaotic forms of taxation, taking wealth and income from some citizens and giving it to others.

[*Traduction*]

Les arguments avancés par M. Purvis démontrent qu'il existe actuellement—et je souligne le mot «actuellement»—un large consensus au sein des macro-économistes, des économistes monétaires et des experts des pays de l'OCDE. M. Purvis en arrive à la conclusion que les fluctuations du rythme de l'expansion monétaire ne pourraient avoir des répercussions à long et à moyen terme que sur le taux d'inflation. Il conclut également que les fluctuations intentionnelles de la conjoncture monétaire et de la conjoncture du crédit destinées à la création d'emplois, à la production et à la productivité auront probablement des répercussions néfastes à court terme. On ne devrait donc pas se servir de la politique monétaire pour atteindre des objectifs à court et à long terme, ni poursuivre des objectifs autres que la stabilité des prix. Le seul objectif acceptable de la politique monétaire, c'est la stabilité des prix à moyen et à long terme.

Toutefois, certains tenants de cette politique admettent qu'on pourrait tenir compte des répercussions à court terme au moment de déterminer le rythme et les fluctuations de l'expansion monétaire.

Par ailleurs, l'opinion exprimée par la commission royale était tout autre. En effet, elle reflétait plutôt les orientations comportant de multiples buts et outils adoptés par la plupart des pays industrialisés dans les années 50 et au début des années 60. Une nation devait alors tenter de poursuivre plusieurs objectifs importants de front: un taux de chômage peu élevé, une forte croissance de la productivité, la stabilité des prix, ainsi qu'une balance des paiements viable.

Il fallait alors utiliser quatre groupes d'outils d'intervention, à savoir, en règle générale, l'équilibre fiscal, la politique monétaire, la gestion de la dette et la politique de taux de change. D'autres types d'outils pouvaient s'y ajouter ou remplacer les premiers dans les domaines, notamment, de la structure fiscale et du système de transfert, de la politique des revenus, de l'éducation, de la formation et de la politique d'ajustement.

On croyait alors, dans une très grande mesure, que ces outils d'intervention étaient interdépendants. Un ensemble intégré de principes économiques devait être élaboré et mis en place en fonction de cette croyance. Même si certaines orientations individuelles présentaient des avantages relatifs, par exemple la politique monétaire face à la stabilité des prix, les lignes de conduite adoptées ne devaient généralement pas avoir un seul objectif ni être axées sur un seul outil d'intervention.

Même s'il fallait se montrer prudent en poursuivant des objectifs à court terme et à moyen ou long terme, il ne fallait pas hésiter à le faire. Si les décisions prises ne s'avéraient guère fructueuses à moyen terme, des efforts devaient être faits pour améliorer les principes directeurs. Je crois qu'il s'agissait là du principal message exprimé par la Commission Porter.

La différence entre le modèle de M. Purvis et le modèle de la commission royale ne se situe pas au niveau de l'inflation. Tout le monde s'entend pour dire que des taux d'inflation élevés ne sont pas souhaitables. Ils engendrent de l'inefficience. Ils constituent des formes déguisées, incertaines et chaotiques de taxation, puisqu'ils privent certains citoyens de richesse et de revenus pour les céder à d'autres.

[*Text*]

General agreement also exists that high rates of inflation can only exist if they are supported or validated by too high a pace of monetary expansion and too easy a set of monetary and credit conditions. But that should be an important consideration in the exercise of an active monetary policy, not lead to its abandonment.

In my memoradum I come down on the side of the policy framework and management more like that suggested by the royal commission than that suggested by the government. I believe that an integrated approach to economic policies is desirable, and that narrowing the mandate of the Bank of Canada would be detrimental to that integration.

Within limits I believe that it is possible for the monetary authorities, that is, the government with the participation of the central bank, to devise policy instruments that can be actively used to help deal with short-run macro-economic problems as well as medium-to-long-run ones. Thus I suggest that the mandate for monetary policy be broad and general rather than narrow and limited. The government and the bank can be as specific as they consider to be appropriate from time to time, as conditions change, institutions develop, and economic analysis evolves.

In dealing with the mandate I think the committee should seek an understanding of the over-all economic policy array, both for the short and the medium run. Monetary policy and the mandate of the bank should be seen within that array. If monetary policy is incapable now and indefinitely into the future of making a positive contribution, within the array, to the several economic objectives, both in the short and medium run, then entrenchment of the narrow objective in the Bank of Canada Act may be appropriate.

What you have to make up your mind on is the question of whether monetary policy is incapable now and indefinitely into the future of making some contribution in anything other than long-run stability of the price level. Then, if you come to that view, the question is what economic policies are to serve the short as well as the medium-term interests of the Canadian people? In this regard the old saw is relevant, that perfection is the enemy of the good.

These arguments about long lags and uncertainties and so on apply to every policy instrument, but we have to use what we have got, to do the work of the country.

The government has proposed mechanisms for co-ordinating monetary and fiscal policy, and for more openness and accountability in the policies. Even under the present mandate the bank has taken several steps in recent years to improve both its openness and accountability. It is not clear that a change of mandate is necessary to continue such improvements, but perhaps.

[*Translation*]

Tout le monde s'entend aussi pour dire que les taux d'inflation ne peuvent demeurer élevés que s'ils s'appuient sur une expansion monétaire trop rapide et une politique monétaire et de crédit trop souple. Ce problème devrait cependant constituer une considération importante dans l'application d'une véritable politique monétaire, et non pas mener à l'abandon de celle-ci.

Dans mon mémoire, je penche davantage pour une politique et un mode de gestion ressemblant plus à ceux proposés par la commission royale qu'à ceux proposés par le gouvernement. Je suis d'avis qu'il est préférable de procéder à une intégration d'une politique économique et que la limitation du mandat de la Banque du Canada nuirait à cette intégration.

Compte tenu de certaines limites, je pense qu'il est possible pour les autorités monétaires, c'est-à-dire le gouvernement, avec la participation de la banque centrale, de concevoir des outils d'intervention qui peuvent être réellement utilisés afin d'aider à résoudre des problèmes macro-économiques à court terme, de même que d'autres à moyen et à long terme. Je propose donc que le mandat de la banque concernant la politique monétaire soit large et général plutôt que restreint et limité. Ainsi, le gouvernement et la banque pourront intervenir d'une manière aussi précise qu'ils jugeront opportun de le faire, compte tenu de l'évolution de la situation, des institutions et de l'analyse économique.

Dans le cadre de son examen du mandat de la banque, je pense que le comité devrait tenter de comprendre toute la gamme des outils d'intervention qui existent afin d'influer sur la politique économique à court et à moyen terme. La politique monétaire et le mandat de la banque devraient être considérés comme deux de ces outils d'intervention. Si la politique monétaire ne permet pas actuellement et à l'avenir de contribuer réellement, de concert avec les autres outils d'intervention, à la réalisation de plusieurs objectifs économiques à court et à moyen terme, il pourrait alors se révéler approprié de limiter le mandat de la Banque du Canada.

Ce qu'il vous faut déterminer, c'est si la politique monétaire peut actuellement et pourra à l'avenir faire davantage que garantir la stabilité des prix à long terme. Si c'est le cas, il faut alors se demander quelles politiques économiques serviront les intérêts de la population canadienne à la fois à court et à moyen terme. À cet égard, le vieil adage se révèle toujours pertinent: le mieux est l'ennemi du bien.

Ces arguments concernant les longs retards, les incertitudes, etc., valent pour tous les outils d'intervention, mais nous nous devons d'utiliser ceux dont nous disposons pour améliorer le sort du pays.

Le gouvernement a proposé des mécanismes afin de coordonner les politiques monétaires et budgétaires ainsi que pour qu'afin d'appliquer celles-ci d'une manière plus transparente et responsable. La Banque du Canada a déjà, dans le cadre de son mandat actuel, pris plusieurs mesures au cours des dernières années afin de faire preuve davantage de transparence et de responsabilité. Il n'est pas certain qu'une modification de son mandat soit nécessaire pour poursuivre dans cette voie, mais il le faudra peut-être.

[*Texte*]

Apparently the question then is of low inflation and of lowering inflation. Whether price stability is or is not entrenched into the mandate of the Bank of Canada, the policy of low and lowering inflation has to be faced. I agree with the view of the government and of the bank that, even under the present mandate, inflation rates averaging much above 4% are too high. I do not have anything novel to say on the subjects of what rate of inflation is ideal, and how quickly and in what circumstances that rate should be pursued. I agree that low inflation rates are preferable to high inflation rates, if the choice is free.

I also agree with the almost universal view of my profession that the pursuit of lower inflation is not free. It is not a free good. A policy to reduce inflation will, at least, involve fiscal and monetary restraint, higher unemployment, and reduced investment in a transition period.

Some people argue that the gains from a policy of reducing inflation are large and enduring, and that costs are small and transitory. Others see the balance rather differently. The evidence available is still far from conclusive.

I also suggest that some of the claims about the benefits of low inflation on productivity growth, employment, and international competitiveness, look to be exaggerated. Some would have us believe that price stability will yield high dividends in all these respects in the long run.

• 1150

While extremes in inflation are clearly detrimental, careful work on quantitative economic history suggests that there is not much to pick and choose among countries that have kept inflation in the moderate range. Moreover, the success and growth in productivity of countries that have been in the lower range of international inflation comparisons appear to be attributable to many other factors, such as education and training programs, industrial structures, innovation and technological developments, expansive market policies, and so on.

I turn to the question of entrenching price stability in the mandate of the Bank of Canada. I have argued for a broad rather than a narrow mandate of monetary policy for the bank. Even so, the question still remains as to whether price stability should be entrenched as part of the mandate and how strongly it should be entrenched and given weight.

The arguments for entrenchment and for placing considerable weight on this goal are based on three beliefs: a belief that national governments, particularly those that are heavily debt-laden, have an inherent bias toward some

[*Traduction*]

Apparemment, le problème réside dans la lutte contre l'inflation. Que la stabilisation des prix soit ou non incluse dans le mandat de la Banque du Canada, il demeure qu'il lui faut mettre en oeuvre une politique de lutte contre l'inflation. Comme le gouvernement et la banque, je suis d'avis que des taux d'inflation moyens de beaucoup supérieurs à 4 p. 100 sont trop élevés, même avec le mandat actuel. Je n'ai rien de nouveau à ajouter sur le taux d'inflation idéal et sur les mesures qui devraient être prises pour l'atteindre. Je conviens que des taux d'inflation faibles sont préférables à des taux d'inflation élevés s'il n'en coûte rien pour obtenir ce résultat.

Comme la presque totalité des membres de ma profession, je suis moi aussi d'avis que la lutte à l'inflation entraîne des coûts. Cette lutte n'est pas sans conséquence. Toute politique de réduction de l'inflation entraînera à tout le moins des restrictions budgétaires et monétaires, une hausse du chômage et une réduction des investissements au cours d'une période de transition.

Certaines personnes soutiennent que les avantages que procure une politique de réduction de l'inflation sont importants et permanents et que les coûts de cette politique sont faibles et transitoires. D'autres voient les choses d'une tout autre façon. Les preuves dont on dispose sont encore loin d'être concluantes.

De plus, il me semble qu'on exagère les avantages que procure un faible taux d'inflation dans le domaine de l'accroissement de la productivité, de l'emploi et de la compétitivité internationale. Certains voudraient nous convaincre que la stabilisation des prix aura, à long terme, d'importantes retombées positives dans tous ces domaines.

Dans le domaine de l'inflation, il est clair que les extrêmes ont des effets nocifs, mais des travaux approfondis réalisés dans le domaine de l'histoire économique quantitative laissent entendre que les pays qui ont maintenu des taux d'inflation moyens n'ont pas obtenu de résultats époustouflants. De plus, les succès et l'accroissement de la productivité qu'ont connu les pays qui ont maintenu de faibles taux d'inflation, comparativement aux autres nations, semblent être attribuables à de nombreux autres facteurs, notamment les programmes de formation et d'enseignement, les structures industrielles, l'innovation et les développements techniques, des politiques favorisant l'expansion des marchés, etc.

Passons maintenant à l'inclusion de la stabilisation des prix dans le mandat de la Banque du Canada. J'ai soutenu qu'il doter la Banque d'un mandat large plutôt que limité pour ce qui se rapporte à la politique monétaire. Il faut tout de même se demander si la stabilisation des prix devrait faire partie du mandat de la Banque, et quelle importance celle-ci devrait-elle accorder à cet objectif.

Ceux qui souhaitent que cet objectif occupe une place importante au sein du mandat de la Banque ont trois raisons: premièrement, les gouvernements nationaux, en particulier ceux qui sont fortement endettés, auraient

[*Text*]

reliance on inflation finance, and sooner or later they will turn to inflation finance; a belief that many other debtors—citizens, businesses, provincial and municipal governments—share a deep populist bias in favour of more rather than less inflation; and a belief finally that a central bank will almost inevitably be pressed to be more stimulative under depressed economic conditions than it is capable of managing.

These beliefs lie behind the argument for giving a central bank a considerable degree of independence, a considerable insulation from "political meddling". Even if warranted, and I believe it is up to a point, the independence has to be balanced against the ultimate responsibility of the government for economic policy and for democratic control.

It is recognized that the proposed narrowing of the mandate of the Bank of Canada will not free it from short-term policies and operations. As the Bank of Canada has already indicated, its influence will be primarily on the domestic demand forces operating in the economy. International forces over which the bank has no control will continue to influence price levels in Canada. Domestic supply forces over which the bank has little control will also influence price levels in Canada.

Confidence and credibility in Canada will change, even under the best management of money and credit in Canada. Market forces will alter the liquidity of the system. The bank has already taken the lead in setting out realistic interpretations of what it might be able to achieve under a policy emphasizing price stability.

The government and the bank have also indicated that the choice of pace in pursuing a policy of price stability is distinct from the goal itself. The pace and indeed the variations around the desired trend will have to reflect short-run economic conditions. The bank will not be put on automatic pilot by the choice of a goal of price stability and a pace to achieve the goal. Monitoring and careful judgment will still be required to ascertain where the country is in the pursuit of whatever goals are chosen, and how closely and effectively it is achieving them.

I would be pleased to take on any questions and try to answer them, Mr. Chairman.

Mr. Dorin: I want to lead off by welcoming you to the committee. You realize, I presume, that you are largely responsible for this whole exercise, having written a book about it some time back that some of us read and which caused us to think we should maybe look into this question.

Prof. Slater: You mistake me for somebody else.

Mr. Dorin: I do?

Prof. Slater: Another David.

[*Translation*]

naturellement tendance à tirer, d'une certaine façon, partie de l'inflation et à se tourner tôt ou tard vers cette solution; deuxièmement, de nombreux autres débiteurs—les particuliers, les entreprises, les gouvernements provinciaux et municipaux—favoriseraient fortement un accroissement plutôt qu'une réduction de l'inflation, comme c'est le cas dans la population; enfin, troisièmement, une banque centrale serait presque inévitablement forcée de trop stimuler l'économie en période de ralentissement économique.

Ces raisons expliquent pourquoi il en est qui voudraient que la banque centrale soit pratiquement indépendante et à l'abri de toute «ingérance politique». Même lorsque cette indépendance est justifiée—et je crois qu'elle l'est jusqu'à un certain degré—il faut maintenir un équilibre entre celle-ci et la responsabilité dernière du gouvernement dans le domaine de la politique économique et du contrôle démocratique.

On reconnaît que la réduction proposée du mandat de la Banque du Canada ne l'empêchera pas d'exercer une influence sur le court terme. Comme la Banque du Canada l'a déjà signalé, elle influera surtout sur les facteurs liés à la demande intérieure qui ont une incidence sur l'économie. Les facteurs internationaux sur lesquels elle n'exerce aucun pouvoir continueront à influer sur les prix au Canada. Il en ira de même des facteurs liés à l'offre intérieure sur lesquels la Banque ne peut à peu près pas agir.

Le Canada connaîtra une évolution au niveau de la confiance et de la crédibilité, même si la politique monétaire et le crédit sont très bien gérés. Les forces du marché diminueront la fluidité du système. La Banque a déjà pris l'initiative d'établir des interprétations réalistes des résultats qu'elle pourrait être en mesure d'obtenir en appliquant une politique axée sur la stabilisation des prix.

Le gouvernement et la Banque ont aussi signalé que le choix du rythme d'application d'une politique de stabilisation des prix constitue un élément distinct de l'objectif-même qui est poursuivi. Ce rythme, et en fait les écarts par rapport à la tendance visée, devront tenir compte de la situation économique immédiate. La Banque ne se placera pas sur pilote automatique une fois qu'on aura choisi comme objectif la stabilisation des prix, et qu'on aura établi le rythme d'application de cette politique. Il faudra continuer à exercer une surveillance et à faire preuve de beaucoup de jugement afin de déterminer dans quelle mesure notre pays progresse vers les objectifs fixés.

Monsieur le président, je suis maintenant prêt à essayer de répondre à vos questions.

M. Dorin: Je voudrais commencer par vous souhaiter la bienvenue. Je suppose que vous vous rendez compte que vous êtes en grande partie responsable de tous ces travaux puisque vous avez écrit un volume à ce sujet il n'y a pas longtemps. Certains d'entre nous l'ont lu, et nous avons ensuite pensé que nous devrions peut-être examiner cette question.

M. Slater: Vous me prenez pour quelqu'un d'autre.

M. Dorin: C'est vrai?

M. Slater: Un autre David.

[*Texte*]

Mr. Dorin: Yes, you are right. I was thinking of someone else, but I have read your writings as well. The question I would ask is do we not, in order to define what a central bank is supposed to do, have to define what money is?

• 1155

Prof. Slater: You are in some trouble if you try to define money in a very precise way. The market, the institutions, and the attitudes of public to various kinds of liquidity, instruments, and so on are things that evolve.

I am sure you are familiar with the fact that almost any central bank in the world now refers to M-1, M-1A, M-2, M-4, M-5, etc. All of the things included in those *m*s have degrees of moneyness about them.

Mr. Dorin: Sure.

Prof. Slater: The degree of moneyness about many of them has come about in spite of central banks rather than because of them. Indeed one of the principal errors, I would now call it, of both the federal reserve system and the Bank of Canada in the 1970s and early 1980s was the failure to recognize how the institutions and the beliefs and practices of the public were changing the amount of work that a given supply of narrow money could do, how effectively it could do it, and enormously increasing the moneyness characteristic of things that were previously not included in money.

Mr. Dorin: Adding credit cards and all those inventions into the system increased the money supply. Is that what you are saying?

Prof. Slater: What they do is they either increase the amount of work a given money supply can do, and that in many respects is the same effect as increasing the money supply, or—

Mr. Dorin: The velocity, you are saying.

Prof. Slater: —they give to things that were clearly rather remote in terms of the liquidity views of people a much higher degree of liquidity, and therefore they can use them as money substitutes.

I used to visit when I was in the Department of Finance with the Bank of Canada staff people twice a year down into the United States, New York and Washington. We had a regular circuit. The Federal Reserve was always one of our visits. Year after year between 1973 and 1978 we would go into the Federal Reserve and say you told us last year that you were purusing a tight monetary policy, so how is it that credit conditions have been so easy? You have to understand, they would say, that now accounts have become important and that people can use what used to be savings accounts as chequing accounts, etc., and it has been very hard for us to keep track of those changes. It happened not just once; it happened year after year after year. To some extent we had the same thing happen in Canada.

[*Traduction*]

M. Dorin: Oui, vous avez raison. Je pensais à quelqu'un d'autre, mais j'ai aussi lu ce que vous avez écrit. Ma question est la suivante: afin de déterminer le rôle d'une banque centrale, ne devrions-nous pas déterminer le rôle de la monnaie?

M. Slater: Vous courez des risques si vous tentez de définir l'argent de manière très précise. Le marché, les institutions, les attitudes du public face à différentes sortes de liquidités, d'instruments, etc. sont des choses qui évoluent.

Vous savez, je n'en doute pas, que presque toutes les banques centrales dans le monde parlent maintenant de M-1, M-1A, M-2, M-4, M-5. Tous les éléments inclus dans ces codes se rapportent, jusqu'à un certain point, à une valeur monétaire.

M. Dorin: Bien sûr.

M. Slater: La notion de valeur monétaire qui les entoure est apparue en dépit des banques centrales, plutôt qu'à cause d'elles. Je dirais qu'une des principales erreurs, et c'est bien le terme que je choisis, autant du système fédéral de réserve que de la Banque du Canada dans les années 70 et au début des années 80 a été de ne pas s'apercevoir que les institutions, les croyances et les attitudes du public étaient en train de changer le volume de travail qu'une réserve donnée de monnaie au sens strict pouvait accomplir, l'efficacité avec laquelle cela se produisait, ce qui a fait augmenter énormément la caractéristique monétaire de choses qu'on n'avait pas l'habitude d'inclure dans l'argent.

M. Dorin: L'injection de cartes de crédit et de toutes les inventions dans le système ont augmenté la masse monétaire, est-ce bien ce que vous dites?

M. Slater: Ce qu'elles font c'est souvent d'augmenter le pouvoir d'une masse monétaire donnée, ce qui, à bien des points de vue, est synonyme d'augmentation de la masse monétaire, ou. . .

M. Dorin: Vous parlez de vélocité.

M. Slater: . . .elles donnent un degré nouveau de liquidité à des choses qui étaient loin d'être perçues comme tel par les gens, de sorte que les gens puissent s'en servir pour remplacer l'argent.

Lorsque je travaillais au ministère des Finances, j'accompagnais les gens de la Banque du Canada deux fois par an lors de voyages aux États-Unis, à New York et à Washington. Nous avions un circuit régulier. La Réserve fédérale faisait toujours partie de notre tournée. Chaque année entre 1973 et 1978, nous allions à la Réserve fédérale et disions: vous nous avez dit l'année dernière que vous appliquiez une politique monétaire stricte, alors comment expliquez-vous que les conditions de crédit soient si faciles? Vous devez comprendre, disaient-ils, que les comptes bancaires sont devenus importants et que les gens peuvent utiliser ce qui était leur compte d'épargne comme un compte de chèques, etc., et il n'a pas été facile pour nous de nous tenir au courant de tous ces changements. Je ne vous parle pas de faits isolés, mais de quelque chose qui se reproduisait année après année. Jusqu'à un certain point, la même chose se produisait au Canada.

[*Text*]

The degree of monetary expansion and credit expansion in Canada in the 1970s taken in the round was much greater than you would have judged by looking at a narrow definition of money like M-1. Indeed a good deal of our trouble, inflationary troubles, came out of the failure to recognzie what changes the market was bringing about.

Mr. Dorin: What about just going back to the old gold standard? What would happen?

Prof. Slater: By "the old gold standard" I take it you mean the gold exchange standard as it existed just before the First World War.

Mr. Dorin: Yes. Then of course you could use bills backed by gold to make it easy for people to operate. You could have paper, but you would need gold to back it up, or anything else for that matter.

Prof. Slater: Let me take your question in two parts. At the centre of the international monetary system at that time was a body of internationally accepted money, gold and certain kinds of claims on gold. The claims on gold were in a sense a book entry and a paper superstructure built on top of the gold base, but there were some limitations on the rates at which either the gold supply expanded or the superstructure of internationally accepted money expanded too. That ultimately placed some limitation on the money creation in the system in the world, because every country had to be conscious that in the crunch it would have to make payments either in gold or by transferring the ownership of these claims in gold. Since there was only a limited pot of gold and, even though it was expansive, a limited structure, if you like, of claims on gold, that provided some limitation.

• 1200

Now, we could go back to not necessarily the gold standard but an international system that establishes a limited body of internationally acceptable claims and put some limitations on what claims could be built on top of those and try to run the international monetary system in that way. All of us would then be faced with the problem: we have a set of fixed exchange rates among ourselves and we defend those exchange rates in the short run by transferring the ownership of foreign exchange reserves and in the long run by adjusting our economies to balance our balance of payments. We could do that.

I think it would be impractical to go back to the gold exchange standard, but it is not impractical for the International Monetary Fund and the central banks of the world, supported by their governments, to pursue a monetary policy that is something of the equivalent. In fact, by establishing fixed exchange rates and a single currency and a single central bank, the European Community is going to do just that. In the future, France or Germany will not be able to adjust their exchange rates except under dire circumstances. They will have to settle their accounts by transferring the ownership of this limited body of internationally acceptable money, which will be controlled by the European central bank.

[*Translation*]

Le degré d'expansion monétaire et d'expansion du crédit au Canada dans les années 70, dans l'ensemble, a été bien plus fort que l'on n'aurait pu l'imaginer en se limitant à une définition de l'argent comme M-1. Je dirais même qu'une bonne partie de nos difficultés, problèmes d'inflation, etc. s'expliquent par notre incapacité à reconnaître les changements qui étaient en gestion.

M. Dorin: Pourquoi ne pas retourner au bon vieux étalon-or? Que se produirait-il?

M. Slater: En disant «le beau vieux étalon-or», j'imagine que vous voulez dire l'étalon de change-or qui existait juste avant la Première Guerre mondiale.

M. Dorin: Oui. À cette époque, on se servait de billets s'appuyant sur de l'or pour faciliter la transaction. On pouvait se servir de billets, mais il fallait absolument avoir une valeur en or correspondante, ou d'autres biens.

M. Slater: Je vais ftactionner votre question en deux parties. Au centre du système monétaire international de l'époque se trouvait un fonds de devises acceptées à l'échelle internationale, des réserves d'or et certaines créances convertibles en or. Les créances convertibles en or étaient, en quelque sorte, une entrée comptable et une structure de papier bâtie sur les fondations de l'or. Toutefois, ni les réserves d'or, ni la structure de billet accepté à l'échelle internationale ne pouvait prendre de l'expansion indéfiniment. Cela a fini par mettre un frein à la création d'argent dans le système mondial, étant donné que tous les pays devaient se rendre compte qu'au pis aller, ils devaient effectuer les paiements soit en or, soit en transférant la propriété de ces créances gagées sur l'or. Étant donné que les quantités d'or existantes étaient limitées et même si elles allaient en augmentant, une structure limitée de créances convertibles en or, imposait en soi un frein aux demandes.

Maintenant, nous pourrions revenir, pas nécessairement à l'étalon-or, mais à un système international qui établirait un corpus limité de créances acceptées au niveau international lequel prescrirait des limites aux créances qui pourraient s'ajouter aux premières, pour tenter de gérer le système international. Nous ferions alors tous face au problème suivant: nous aurions des taux de change fixes entre nous, et nous défendrions ces taux à court terme en faisant changer de main des réserves de devises et, à long terme, en ajustant nos économies pour équilibrer notre balance des paiements. Bien sûr que nous pourrions faire cela.

Je ne crois pas que nous gagnerions à revenir à l'étalon de change-or, mais le Fonds monétaire international, et les banques centrales à travers le monde appuyées par leurs gouvernements, pourraient très bien adopter une politique monétaire de cet ordre. En fait, en établissant des taux de change fixes, une monnaie unique et une banque centrale unique, la Communauté européenne est en train de le faire. Dorénavant, ni la France ni l'Allemagne ne pourront ajuster leurs taux de change, sauf pour des motifs exceptionnels. Ces pays devront acquitter leurs comptes en tranférant la propriété de cette quantité limité d'argent acceptable au niveau international, qui sera contrôlée par la Banque centrale européenne.

[*Texte*]

Does that answer your question?

Mr. Dorin: Well, yes, it does, but I'm not sure where that takes us next.

Prof. Slater: I think where it takes you is a gold standard is a snare and delusion. It is no answer to your problems.

What is a serious question for this country is does North American economic integration, particularly integration with the United States, point towards eventual monetary union in the way the Europeans believe their economic integration has led them to a monetary union? That is a serious question.

Mr. Langdon: I would like to welcome Professor Slater here. The memorandum you have given us is very helpful in setting out clearly some of the differences in approach and doing so from a basis of some policy-making experience, which perhaps hasn't been as much in some of the purely academic contributions that have been given to us.

For myself, I think your argument with respect to the mandate issue is unassailable. I think for us to tie ourselves to a specific. . .whether we call it a consensus or a fad, at the moment would be a serious mistake.

• 1205

I want to ask you, if I could, about some of the other questions that are in front of us with respect to the bank. I get the impression that many people on the subcommittee are attracted by the notion of a bank that is run, in terms of its monetary policy direction, more by the board of directors and less unilaterally by the governor and the people around the governor. I wonder what your view is of the proposals, for instance, that Dr. Laidler has put forward in that respect.

I wonder too what you would suggest to us as far as what sorts of systems of appointment and terms and degree of dependence on continuing confidence of the government of the day and so forth might be involved in what would clearly become much more important positions than the present positions as directors of the bank.

Prof. Slater: I don't think it was ever intended in the existing act that the board of directors ran the monetary policy.

Mr. Langdon: No.

Prof. Slater: It is quite clearly not. The board of directors had other functions laid out: as you know, the communication function, a function of providing some judgment about how things were developing in various places, providing a check on management in terms of management functions; did the outfit run a responsible budget, did it have a responsible budget, did the budget get approved by the board properly; did they get enough information; and above all, to be responsible for choosing the governor.

[*Traduction*]

Cela répond-il à votre question?

M. Dorin: Oui, mais je ne suis pas sûr où elle nous mène.

M. Slater: Je pense qu'elle nous amène à la conclusion que l'étalon-or est un piège et une illusion; ce n'est pas une réponse à vos problèmes.

La question très grave à laquelle le Canada doit répondre est la suivante: l'intégration économique nord-américaine, tout particulièrement l'intégration avec les États-Unis, mènera-t-elle à une union monétaire de la même manière que les Européens croient que leur intégration économique les a amenés à l'union monétaire? C'est une question capitale.

M. Langdon: J'aimerais souhaiter la bienvenue au professeur Slater. La note que vous nous avez adressée a très clairement établi certaines différences de démarche et ce à partir d'une expérience pratique, ce qui n'a peut-être pas toujours été le cas de certains exposés purement académiques que nous avons entendus.

En ce qui me concerne, je pense que votre point de vue sur la question du mandat est inattaquable. Je pense que c'est une grave erreur, à l'heure actuelle, de nous lier irrémédiablement à quelque chose de précis. . .que ce s'appelle un consensus ou une mode.

J'aimerais vous demander, si vous me le permettez, votre avis sur d'autres questions qu'il faudrait régler relativement à la Banque. J'ai l'impression que beaucoup de membres du sous-comité sont séduits par l'idée d'une banque qui serait administrée, pour l'orientation de sa politique monétaire, davantage par le conseil d'administration, et moins par le gouverneur unilatéralement ou ses proches collaborateurs. Pouvez-vous nous dire ce que vous pensez, par exemple, des propositions soumises par le Dr Laidler à ce sujet?

J'aimerais aussi savoir quelles suggestions vous pourriez nous faire quant au type de systèmes de nomination, la durée des mandats, et du degré de dépendance par rapport à la confiance témoignée par le gouvernement du jour. En fait sur tous ces éléments susceptibles d'entrer en ligne de compte pour la nomination de personnes à des postes d'administrateurs qui seraient beaucoup plus importants que les postes actuels.

M. Slater: Je ne crois pas que la loi actuelle ait jamais prévu que la politique monétaire serait entre les mains du conseil d'administration.

M. Langdon: Non, en effet.

M. Slater: C'est clair qu'il n'en est pas ainsi. Le conseil d'administration s'est vu confier d'autres fonctions, comme vous le savez: la fonction de communication, une fonction d'évaluation sur le déroulement des activités à différents endroits, ou une certaine fonction de contrôle sur les activités de la direction; l'organisation respecte-t-elle son budget? A-t-elle un budget approprié? Le budget a-t-il été approuvé par le conseil d'administration selon les règles? Les membres ont-ils reçu suffisamment d'informations? Et, surtout, la responsabilité de choisir le gouverneur.

[*Text*]

The board of directors was intended and its most serious duty was the choice of a governor. Its most serious duty with respect to an existing governor was also to form judgments about not the monetary policy, but his style and message and things of that sort, which are not insignificant, and with respect to choosing a governor, also to become sufficiently acquainted with the potential successors so that one had a pretty clear notion about what kind of men or women one was contemplating—among them, to have sufficient political contact with the government. That didn't mean everybody had to have it, but the board somehow had to have sufficient political contact with the government that it could almost get a straw vote position on a nominee for a governor before the governor was appointed. You didn't want to be nominating a governor whom the government would refuse to accept.

• 1210

In my experience, while all of the appointments to directors were essentially patronage appointments, I sometimes say I was neither a card-carrying Liberal nor certainly a Liberal bagman. Nevertheless, I was a patronage appointment. I was an appointment of the then Minister of Finance, a former student of mine, Ben Benson. I don't think that's good enough.

At the same time I say that in my experience the board was generally of high quality, took its work seriously, worked very hard at the subject, and took a highly non-partisan view of their role. I think strengthening the board by, if you like, more open processes of appointment, by having perhaps the provincial governments nominating possible people, is a good idea. I don't believe there will be a material improvement in information about what's going on in regions and sectors and so on, because between the bank staff and the board, it's my experience, there's no lack of information about what's going on and what the problems are and so on. However, I think the legitimacy of the board would be greatly improved by more formal appointment arrangements.

I am really pretty doubtful about the value of trying to make the board into a board that runs the bank and runs the monetary policy. Dr. Laidler's suggestion would involve a pretty expensive addition to the apparatus of the bank. It presumes one would be appointing people who are monetary or economic experts. His type of director would not really have the present mandate of being responsible in a broad public sense. Who's going to nominate the governor on appointments? Is it going to be a collection of academic economists? I'm not sure that's a very smart idea, having been one for most of my life. So I'm a little sceptical about going that far.

On the question of regional councils, I think that is to some extent a matter of window-dressing; but it may be useful window-dressing. People in the regions simply may feel better if there's some larger and more systematic way in

[*Translation*]

La mission du conseil d'administration, et sa tâche la plus sérieuse, est le choix d'un gouverneur. Sa responsabilité la plus importante, relativement au gouverneur en place, était aussi de juger non pas la politique monétaire, mais la façon de faire du gouverneur, son message et d'autres éléments semblables qui ne sont pas sans importance; pour ce qui est du choix du gouverneur, le conseil d'administration devait aussi se faire une opinion précise des candidats éventuels pour avoir une idée du type de personne dont la candidature était envisagée—les administrateurs doivent avoir dans l'ensemble suffisamment de contacts politiques. Cela ne veut pas dire que tout administrateur doit avoir un contact; mais le conseil devrait en quelque sorte avoir suffisamment de contacts avec le gouvernement pour être pratiquement en mesure de procéder à un vote blanc sur le candidat au poste de gouverneur, avant que celui-ci ne soit nommé. Mieux vaudrait éviter de nommer un gouverneur qui ne serait pas accepté par le gouvernement.

D'après mon expérience, bien que toutes les nominations aux postes d'administrateurs étaient essentiellement des faveurs politiques, je rapelle parfois que je n'étais pas membre adhérent du Parti libéral, et encore moins, argentier du parti libéral. Ma nomination n'en était pas moins une faveur politique. J'avais été nommé par le ministre des Finances de l'époque, l'un de mes anciens étudiants, Ben Benson. À mon avis, cela n'est pas satisfaisant.

Je dois toutefois dire que d'après mon expérience, les membres du conseil étaient dans l'ensemble extrêmement compétents, prenaient leur travail au sérieux, étaient assidus, et s'acquittaient de leur fonctions sans témoigner d'esprit partisan. Je pense que c'est une bonne idée de consolider le conseil en ayant recours à un processus de nomination plus ouvert, en demandant aux gouvernements provinciaux de nommer des candidats éventuels. Je ne crois pas que l'on constatera une amélioration notable des échanges d'informations concernant ce qui se passe dans les régions et dans les différents secteurs. Si je me fie à mon expérience, le personnel de la Banque et le conseil se tiennent au courant de la situation et des problèmes qui existent. Je crois toutefois qu'un mode de nomination plus officiel permettrait d'améliorer considérablement la légitimité du conseil.

Je ne vois vraiment pas l'utilité de faire du conseil un organe qui dirige la Banque et la politique monétaire. La proposition de M. Laidler serait très coûteuse à mettre en oeuvre. Cela supposerait la nomination de spécialistes des questions monétaires ou économiques. Le poste administrateur, tel qu'il l'envisage, ne comporterait pas l'obligation actuelle de rendre compte. Qui procédera à la nomination du gouverneur? Une brochette de professeurs d'économie? Je ne suis pas sûr que ce soit une très bonne idée puisque je l'ai été moi-même pendant de nombreuses années. Je doute qu'il faille aller aussi loin.

En ce qui concerne les conseils régionaux, je pense que c'est dans une certaine mesure une façade, qui pourrait toutefois s'avérer utile. Les gens dans les régions seraient peut-être plus rassurés s'il existait un mécanisme plus visible

[*Texte*]

which they can hear about the Bank of Canada and economic policy and they can make their views known. They do now, but I think there may be some gain in the political acceptability of the institution and its policies.

As I say, all those things I can see some merit in, but I am very doubtful about the proposition of the directors essentially being people who are telling the governor what to do about monetary policy.

Mr. Langdon: This is a system they use in the United States to a significant degree.

• 1215

Prof. Slater: Well, yes, they do, but the United States' monetary history—not only monetary history but division of powers—is an enormously different situation from ours. The United States, as you know very well, went without a central bank from 1836 to 1913. Most other industrial countries of the world had central banks and were using them.

The anti-eastern-seaboard, anti-financial-institution attitudes in the United States were extreely deep, and when they went eventually for a central bank they went, as you know very well, for the system of 12 central banks and a board.

It is a misreading of American central banking history to think that the Federal Reserve Board was most of the time driven by the consensus of the regional central banks. I think the power has always been with the appointees of the American central government. As long as you have regional central banks that do not run any different monetary policy whatsoever, there is no different monetary policy in the federal reserve district of California from what there is in the federal reserve district based in Minneapolis or the one based in Atlanta. There is not a difference of monetary policy.

What there is of course in the American system, and it may be of some significance, is that in the non-monetary policy aspects of central banking and financial functions, the regional central banks in the United States have often been very helpful and sensitive to this. For example, if you have banks in the area of North Dakota and find you have farm credit problems and those banks in turn have to get their reserves to some extent by going to the discount window of the regional central bank, the attitudes of that regional central bank to providing reserves and liquidity base to their regional banks can be rather different from what it is in the State of California. That is a very good thing.

Indeed, one of the great difficulties we have had in this country is finding ways to have regional financial institutions that are sensitive to the regional needs and yet do not go belly up. You have to find some way of being able to have sufficient stamina to cope with the liquidity problems and diversification of portfolio problems in one province's economy, or one-product provinces, or two-product provinces, and things of that sort.

[*Traduction*]

et plus systématique leur permettant d'en savoir plus sur la Banque du Canada et sa politique économique, et d'exprimer leur point de vue. Ils le font déjà, mais je pense que l'institution et ses politiques y gagneront sur le plan de l'acceptabilité politique.

Toutes ces propositions ont un certain mérite. J'ai toutefois de sérieuses réserves à propos du rôle proposé pour les administrateurs, à savoir essentiellement de dicter au gouverneur la ligne de conduite à adopter en matière monétaire.

M. Langdon: C'est un système très répandu aux États-Unis.

M. Slater: Oui, effectivement; mais l'histoire monétaire des États-Unis—non seulement son histoire monétaire mais la répartition des pouvoirs—diffère énormément de la nôtre. Vous le savez parfaitement, de 1836 à 1913 les États-Unis n'avaient pas de banque centrale. La plupart des autres pays industriels avaient des banques centrales et s'en servaient.

Aux États-Unis, cette méfiance envers les institutions financières était profondément ancrée; lorsque les États-Unis ont finalement décidé d'établir une banque centrale, ils ont opté, comme vous le savez, pour un système de 12 banques centrales et d'un conseil d'administration.

On se trompe sur l'histoire des banques centrales américaines si on pense que le Federal Reserve Board, la banque centrale américaine, agissait en fonction du consensus des banques centrales régionales. Je pense que le pouvoir a toujours été exercé par les candidats nommés par le gouvernement central américain. Tant que les banques centrales régionales n'appliquent pas une politique monétaire différente, la politique monétaire de la banque centrale de Californie ne diffère aucunement de celle de la banque centrale de Minnéapolis ou de celle d'Atlanta. Il n'existe aucune différence en matière de politique monétaire.

Là où des différences existent dans le système américain, ce sont dans les aspects non monétaires de la politique des transactions de la banque centrale et de ses fonctions financières. Les banques centrales régionales des États-Unis ont souvent joué un rôle très utile à cet égard. Par exemple, si l'on prend les banques de la région du Dakota Nord qui rencontrent des problèmes de crédit agricole, et que ces banques doivent alors puiser dans leurs fonds de réserve au taux descompte officiel de la banque centrale régionale, l'attitude adoptée par la banque centrale régionale, pour ce qui est de fournir des fonds de réserve et des liquidités à ces banques régionales, peut nettement différer de celle adoptée dans l'État de Californie. C'est une très bonne chose.

En fait, l'une des grandes difficultés que nous connaissons dans notre pays, c'est de trouver des moyens pour que les institutions financières régionales satisfassent aux besoins régionaux sans pour autant se retrouver sur la paille. Il faut donc trouver des moyens pour devenir suffisamment solide pour faire face aux problèmes de liquidité et de diversification du portefeuille dans l'économie d'une province, ou dans les provinces à produit unique, et ainsi de suite.

[*Text*]

I think it is a very worthwhile thing to consider the ways of improving the capacity of our financial system to meet and serve regional needs. I think that is a very worthwhile thing to consider. I am not sure that it is worth going all the way to four or five central banks with all their apparatuses plus a board of governors, if you like, type of approach. I would think there are a lot of things we could do short of that.

• 1220

I am very doubtful that Dr. Laidler's proposal is about full-time directors of the Bank of Canada, appropriately paid, appropriate perks and all that sort of stuff. My reckoning is that you are going to shoot $6 million to $10 million a year on that. Could you get more of what you are really after by spending the money in some other way?

Mr. Langdon: One thing that some witnesses have talked to us about with respect to the U.S. system is the fact that a diversity of views gets reflected in the federal reserve board system as a result. Some reserve boards themselves become centres of focus for research and thinking on one particular view or another particular view. As a consequence you get, as some people have suggested, a much more vigorous debate and much less of a sense of holy writ coming from the central bank. That seems to me to be something that would be a significant gain here in this country.

Prof. Slater: What emerges at the end may look like holy writ, but what happens before you get there may be the most extraordinary debate and argument.

Mr. Langdon: Are you suggesting that's often the case?

Prof. Slater: Oh, yes. Any good governor is not going to surround himself with a bunch of eunuchs. He is going to have people with brains and talent and encourage—

Mr. Blenkarn: Let's go with our current experience. Where do they live? Do any of the deputy governors live outside the city of Ottawa?

Prof. Slater: No. But that's not—

Mr. Blenkarn: They all live here, they all stay here, they all talk here, they all work here, they all go to the golf course here, all belong to the same club here. What else do they do together?

Prof. Slater: They read *The Wall Street Journal* and they participate in international monetary institutions and they read the literature—

Mr. Blenkarn: They know what is going on in Toronto and Vancouver. Do they understand the business community of Edmonton? Do they understand what happens in Saint John? I mean, do they really? Do they happen to know where it is? Most Canadians don't believe they even know where it is.

Prof. Slater: In the first place, the bank has branches all around this country. The people there, while they are primarily serving what I call the non-monetary policy functions, are nevertheless, from my experience, in close touch with their communities. They have to be.

[*Translation*]

J'estime qu'il vaut effectivement la peine de chercher le moyen d'améliorer la capacité de notre système financier à satisfaire les besoins régionaux. C'est une chose extrêmement valable. Je doute toutefois qu'il faille aller aussi loin qu'établir quatre ou cinq banques centrales, avec toute l'infrastructure bancaire que cela requiert en plus d'un conseil d'administration. J'estime qu'il y a bien d'autres choses à faire avant d'en arriver là.

Je doute fort que M. Laidler proposait la nomination d'administrateurs à temps plein à la Banque du Canada, touchant des salaires et des avantages convenables. À mon avis, cela irait chercher dans les six à dix millions de dollars. Ne pourriez-vous pas vous rapprocher du but recherché en dépensant cet argent autrement?

M. Langdon: L'une des choses que certains témoins nous ont dites à propos du système américain, c'est que la banque centrale américaine se trouve ainsi à refléter une diversité de vues. Certaines banques centrales deviennent des centres de recherches et de réflexion sur un point de vue particulier. Comme certains l'ont laissé entendre, cela permet un débat plus vigoureux, et donne moins l'impression que la banque centrale dicte la voie à suivre. Il me semble que ce serait un atout important dans ce pays.

M. Slater: Ce qui finit par émerger peut ressembler aux Saintes Écritures, mais cela peut être précédé de débats et d'arguments remarquables.

M. Langdon: Est-ce souvent le cas?

M. Slater: Absolument. Aucun gouverneur qui se respecte ne veut s'entourer d'une bande d'eunuques. Il veut pouvoir compter sur des gens talentueux et intelligents, et encourager...

M. Blenkarn: Parlons de la situation actuelle. Où vivent-ils? Y a-t-il des sous-gouverneurs qui vivent ailleurs qu'à Ottawa?

M. Slater: Non. Mais ce n'est pas...

M. Blenkarn: Ils vivent tous ici; ils résident tous ici; ils discutent tous ici; ils travaillent tous ici; ils vont tous jouer au golf ici; ils appartiennent tous au même club ici. Que font-ils d'autres ensemble?

M. Slater: Ils lisent le *Wall Street Journal*, sont membres d'institutions monétaires internationales et lisent la documentation...

M. Blenkarn: Ils savent ce qui se passe à Toronto et à Vancouver. Mais comprennent-ils le milieu des affaires d'Edmonton? Comprennent-ils ce qui se passe à St. John? Je veux dire comprennent-ils vraiment? Savent-ils où ça se trouve? La plupart des Canadiens pensent qu'ils ne savent même pas où cela se trouve.

M. Slater: Tout d'abord, la Banque a des succursales partout au pays. Les gens qui y travaillent, bien qu'ils s'occupent principalement de ce que j'appellerais les aspects de la politique non monétaire, sont néanmoins, d'après mon expérience, bien au courant de ce qui se passe dans leur localité. Ils n'ont pas le choix.

[*Texte*]

Mr. Blenkarn: When you were a director was there ever discussion about what kind of monetary policy we ought to have?

Prof. Slater: When I was a director, at every meeting of the directors there was discussion. I was the only economist on the board. I succeeded Dr. Mackintosh. One of my functions, as Dr. Mackintosh explained it to me, was that, among other things, I had the job of interpreting to the non-economics trained people what these guys are saying and why they are saying it, etc. It was not to be an apologist for the management of the bank; it was just a kind of assistance role, a special role that anybody who is trained as an economist and is on that board has in relation to his lay colleagues.

I am not arguing that there cannot and should not be improved communication. When I was there, the Ontario director who was a member of the executive committee was a very distinguished business lawyer—now dead. If anybody was in touch with the corporate deals, etc., it was Jim Lewtas. The bank and the board did not lack a contact. The executive committee meets every week with a person who is right in the middle of all the corporate financing mergers, etc.

• 1225

Improvement, yes. The notion that there is no debate I think is wrong. Indeed, many of you probably have been in the board room of the Bank of Canada. It is not accidental that the picture at the one end is of the first governor and at the other end is the first Deputy Minister of Finance who was representing the Finance Department, Mr. Clark. It is not accidental that quite heated debates take place right in the board meetings about policy and views of the Department of Finance as against the views of the bank.

Mr. Blenkarn: You are telling me this for the first time. My current discussions with the current directors has been that that is not the case. They are told what the policy is, they are given a good lecture of what it is all about, and then they go home.

The Chairman: We have two of them coming this afternoon, including the new nominee. Maybe we can pursue that this afternoon.

Prof. Slater: All I can speak to is my own experience. I do not know what goes on there now.

The Chairman: Mr. Gray.

Mr. Gray (Windsor West): Mr. Chairman, I am very glad that Dr. Slater has agreed to come before this subcommittee. He has had a very long and distinguished career, both as an academic economist and as an official, and I think he has provided us with a very useful and yet balanced insight into the topic of our consideration.

[*Traduction*]

M. Blenkarn: Lorsque vous étiez administrateur, vous est-il arrivé de discuter du genre de politique monétaire que nous devrions avoir?

M. Slater: Lorsque j'étais administrateur, ce genre de discussion avait lieu à chacune de nos réunions. J'étais le seul économiste au conseil. J'ai succédé à M. Mackintosh. L'une de mes fonctions, comme M. Mackintosh me l'avait expliqué, consistait à interpréter à l'intention de ceux qui n'avaient pas de formation en économie, les rapports personnels en poste à travers le Canada et de leur en expliquer les motifs. Mon rôle n'était pas de faire l'apologie de l'administration de la Banque, mais simplement un rôle de conseil, c'est-à-dire un rôle que quiconque possédant une formation d'économiste et siégeant au conseil doit jouer auprès de ses collègues non initiés en la matière.

Je ne prétends pas qu'il est impossible d'améliorer la communication, ou qu'on ne devrait pas le faire. Lorsque j'étais là, l'administrateur originaire de l'Ontario, qui était membre du comité exécutif, était un avocat d'affaires distingué, maintenant décédé. S'il y avait quelqu'un qui était au courant des transactions des sociétés, c'était bien Jim Lewtas. Il n'y a pas de problème de communication entre la Banque et son conseil d'administration. Le comité de direction rencontre chaque semaine une personne étroitement mêlée au financement des fusions de sociétés, et autres activités financières.

Oui. Il y aurait peut-être lieu d'apporter des améliorations. Toutefois, je pense qu'il est erroné de croire qu'il n'y a pas de discussions. En fait, plusieurs d'entre vous ont probablement été membre du conseil d'administration. Ce n'est pas par hasard que le tableau à une extrémité de la table soit celle du premier sous-gouverneur, en face, à l'autre bout, celle du premier sous-ministre des Finances, qui représentait le ministère des Finances, M. Clark. Ce n'est pas non plus par accident qu'il y a parfois des débats houleux au sujet de la politique et du point de vue du ministère des Finances, d'une part, et du point de vue et de la politique de la Banque, d'autre part.

M. Blenkarn: C'est la première fois que j'entends cela. Les discussions que j'ai eues avec les administrateurs actuels m'avaient laissé l'impression que ce n'était pas le cas. On leur dit en quoi consiste la politique de la Banque, on leur fournit un bon exposé, puis on les renvoie chez eux.

Le président: Deux comparaîtront cet après-midi, dont un nommé récemment. Nous pourrons alors poursuivre la discussion de cette question.

M. Slater: Je ne peux parler que de ma propre expérience. Je ne sais pas ce que se passe actuellement au conseil d'administration de la Banque.

Le président: M. Gray, vous avez la parole.

M. Gray (Windsor-Ouest): Monsieur le président, je suis très heureux que le professeur Slater ait accepté de venir comparaître devant le sous-comité. Sa carrière est à la fois longue et remarquable, tant à titre de professeur d'économie que de cadre supérieur. Je pense qu'il nous a aidés à mieux comprendre la question à l'étude.

[*Text*]

I would just like to make an observtion, which Dr. Slater may or may not wish to respond to. I do not see anything in his memorandum or what I have heard him say that would suggest that there is any value whatsoever in terms of impact on monetary policy of having regional panels of directors or in institutionalizing what is happening already, and that is a geographically diverse representation of members of the board, so long as the governor of the day has a view that the sole purpose of the monetary policy functions of the bank is price stability and so long as the members of the board of governors have no statutory role in helping make a decision on what price stability is and how it should be achieved.

Prof. Slater: I think, Mr. Gray, that is really overstating the thing.

As I said in my notes, choosing the goal of price stability and even setting a pace that you are going to follow is not going to put the bank on automatic pilot. There are going to be, at the most ordinary level, continuous problems of interpreting whether certain kinds of changes in demand or supply or wages or international prices, and so on, are transitory, how strong they are, how they should be taken into account and determining the pace. The bank proposes a target with a range wherein the range seems reasonable, etc. At the lowest level, that has to take place.

Second, central banks, no less than all the rest of us, are subject to fashion. It is terribly important that there be naysayers around, terribly important that there be people who say I hear you, but I am going to take the contrary view, and I am going to do it for this reason, people who feel that they have a right to take a contrary view and to be heard and to be listened to. I think that's awfully important. And I don't think any governor should be insulated from having to take that kind of information and pressure.

• 1230

Mr. Dorin: You think it's okay if we bring him in here from time to time and beat him up a bit?

Mr. Gray: There's nothing new about that. It's been going on for generations.

Mr. Dorin: I know.

Prof. Slater: Not only you, but in his board this happens, and in whatever channels of communication. . .

Mr. Blenkarn makes the point, do any of these guys who are among the senior officials have any real understanding of what's going on in Toronto or Vancouver and so on? I think that's a fair question. I remember when I was in the Department of Finance the question came up one time about spending another blob of money on building an even fancier econometric model. I suggested to the guy I was working with I didn't think that was a very good idea; what we ought to do was to get people out on the road to see what's going on and be in touch with people. And in fact at times we did some of that. I think the habit in Ottawa is to do far too little of that. I agree with Mr. Blenkarn on that.

[*Translation*]

J'aimerais faire une observation à laquelle le professeur Slater sera libre de répondre. Rien dans son mémoire ou dans les propos qu'il a tenus ne laisse entendre qu'il pourrait valoir la peine d'assurer une représentation régionale au sein du conseil d'administration de la Banque, pour ce qui est de la politique monétaire, tant et aussi longtemps que le gouverneur en place soutient que le seul but de la politique monétaire de la Banque est la stabilité des prix, et aussi longtemps que les membres du conseil d'administration ne seront pas habilités légalement à déterminer ce qu'est la stabilité ainsi que les moyens à prendre pour y parvenir.

M. Slater: Je pense, M. Gray, que vous exagérez quelque peu.

Comme je l'ai dit dans mes notes, le fait de choisir la stabilité des prix comme objectif, et même de déterminer à quelle rythme on tentera d'atteindre l'objectif ne met pas automatiquement la Banque sur un pilote automatique. Des problèmes d'interprétation continueront de se poser quotidiennement quant à la question de savoir si certains types de changements concernant l'offre et la demande, les salaires ou les prix internationaux sont passagers ou non, s'ils constituent une tendance; la façon d'en tenir compte et le rythme que la Banque doit adopter. La Banque propose un objectif et des échéances. Il faut déterminer si ces échéances sont raisonnables. Cela doit se faire même aux niveaux les moins élevés.

En outre, les banques centrales, tout comme nous, subissent l'influence de la mode. Il est extrêmement important qu'existe une opposition; que certains membres du conseil d'administration, tout en comprenant la position de la direction, adoptent un point de vue contraire; qu'ils aient le droit de le faire, d'être entendus et écoutés. À mon avis, c'est extrêmement important. Je ne pense pas qu'il faudrait empêcher le gouverneur d'avoir ce type d'information ou de subir ce genre de pressions.

M. Dorin: Vous pensez que nous avons raison de l'inviter ici, de temps à autre, pour le secouer?

M. Gray: Cela n'est pas nouveau. Il en est ainsi depuis des générations.

M. Dorin: Je sais.

M. Slater: Vous n'êtes pas les seuls à le faire. Son propre conseil d'administration agit aussi de la sorte, d'autres groupes. . .

M. Blenkarn se demande à juste titre si les cadres supérieurs de la Banque savent ce qui se passe à Toronto ou à Vancouver? Je pense que c'est une question valable. Lorsque j'étais au ministère des Finances, je me rappelle qu'il avait été question de consacrer une somme d'argent importante à la création d'un modèle économétrique plus compliqué. J'ai laissé entendre à la personne avec laquelle je travaillais que ce n'était pas une bonne idée. À mon avis, il était préférable de se rendre sur place pour déterminer ce qui se passait et communiquer avec les gens. En fait, c'est ce que nous avons fait parfois. Je pense qu'en général à Ottawa, on le fait trop peu. Je suis donc d'accord avec M. Blenkarn à ce sujet.

[*Texte*]

But it's one thing to be doing that and another thing to be saying, well, we're going to appoint regional directors who are like deputy governors and they will be the ones who have, if you like, a joint vote with the governor on what the monetary policy should be. I don't think that's a very bright idea at all.

Mr. Gray: If I can make one other observation—Dr. Slater has been very patient—my recollection of the language of the government's proposals, not just for changing the mandate of the Bank of Canada but for the so-called "new role" of the board of directors, with the regional representation panels, is that this role is to enable the governor to explain better to the public at large the rationale for his decisions on monetary policy, and the language of the government's proposals does not suggest the kind of two-way street in flow of information and analysis that is implicit in Dr. Slater's comments.

If the intention of the changes, which don't require legislation, in my view—I think Dr. Slater pointed that out in his paper—is simply to facilitate the governor's explaining, selling, his decisions on monetary policy, then there would be a lot of disappointed people around the country who would at least expect the interchange of information to take place in the way you have just described it.

Prof. Slater: I haven't examined all the statements of the governor, so I cannot really speak to your point with full confidence.

I would be very surprised if the governor really didn't support the notion of a two-way flow, from whatever regional representation there is to the bank and the other way. I think the governor feels really quite strongly it is not very well understood or accepted in the country what the monetary policy is and what it can accomplish and so on and he has a duty to speak up about those things; to be an educator, if you like. And he's done quite a lot of it.

• 1235

As I said earlier, the monetary policy, whatever the mandate encircles in integration with the general government policy, even under his proposals or the government's proposals will call for continuous judgments, monitoring and evaluation. Part of the government's proposals is aimed at strengthening the monitoring and evaluation process. Whether they have made satisfactory recommendations there or not I am not certain. However, that must take place.

The governor does not make monetary policy by going up a mountain, communing with nature and so on, and saying this will be the monetary policy; I don't care what you heathens down there think, this is what it is going to be. That is not the way he makes monetary policy. He has very strong and definite views about what monetary policy can do. Some of us feel that monetary policy within the framework of government policy can do more than he has indicated and would like some of the thought and talent to be devoted to improving the contribution that monetary policy can make.

[*Traduction*]

Toutefois, même si cela est une bonne chose, il n'est pas nécessairement recommandable de nommer des administrateurs régionaux qui seront comme des sous-gouverneurs, et qui devront décider, de concert avec le gouverneur, de la politique monétaire. Je ne pense pas que ce soit une très bonne idée.

M. Gray: Si vous me le permettez, professeur Slater, j'abuserai de votre patience et ferai une autre observation. Si je me souviens correctement de la formulation des propositions du gouvernement portant non seulement le nouveau mandat de la Banque du Canada mais également sur le rôle du conseil d'administration et sa représentation régionale, elles viseraient à permettre au gouverneur de mieux pouvoir justifier auprès de la population les décisions prises en matière de politique monétaire. Les propositions gouvernementales ne laissent pas entrevoir le type d'interaction dont parle le professeur Slater à propos des informations et les analyses.

Si les changements ne visent qu'à faciliter la tâche du gouverneur de la Banque quand il cherche à expliquer et à vendre ses décisions en matière de politique monétaire, comme l'a souligné le professeur Slater dans son mémoire et ce qui, à mon avis, ne demande aucune modification législative, les Canadiens, qui envisageaient un échange d'informations comme celui que vous venez de décrire, seront fort déçus.

M. Slater: Je n'ai pas examiné toutes les déclarations du gouverneur; je ne peux donc me prononcer avec assurance sur cette question.

Je serai toutefois très étonné que le gouverneur ne soit pas en faveur d'un échange de communications dans les deux sens; c'est-à-dire d'une interaction, quelle que soit la forme que prendra la représentation régionale. Je pense que le gouverneur est très conscient du fait que les Canadiens acceptent mal la politique monétaire; qu'ils ne comprennent pas bien ce qu'elle est, ni ce qu'elle peut faire. Et qu'il est de son devoir d'en parler, et de les informer. Il a beaucoup fait en ce sens.

Je l'ai déjà dit, indépendamment du mandat fixé par rapport à la politique générale du gouvernement, la politique monétaire, qu'elle dépende de ces propositions ou de celles du gouvernement, exige une faculté constante de discernement, un contrôle et une évaluation. Les propositions du gouvernement cherchent en partie à renforcer le processus de contrôle et d'évaluation. Je ne sais pas s'il a fait des recommandations satisfaisantes ou non, mais il doit toutefois en faire.

Le gouverneur n'établit pas la politique monétaire en gravissant une montagne, en communiant avec la nature, etc. et en décrétant que telle sera la politique monétaire; il ne dit pas: «peu importe ce que vous profanes pensez, c'est ainsi que les choses vont se passer». Ce n'est pas ainsi qu'il fixe la politique monétaire. Il connaît parfaitement les conséquences de la politique monétaire. Certains d'entre nous pensent que, dans le cadre de la politique du gouvernement, la politique monétaire peut faire plus que ce qu'il a indiqué, et préféreraient que ses idées et son talent servent à améliorer les résultats éventuels de la politique monétaire.

[*Text*]

Maybe I am just an old-fashioned dreamer in that respect, but I think it is a point of view that deserves examination.

The Chairman: I wonder, Mr. Slater, if you would like to return to your comments regarding the needs-of-trade idea; that is not on the record.

Prof. Slater: This grew out of Mr. Blenkarn's remarks. Why can't we set up a system that will automatically generate the appropriate amount of money at the appropriate times, etc., and not have a central bank to do this? The answer I was giving is that sort of approach is very tempting. It really is very tempting if we could make it work.

The Bank of England was formed in 1694. It did not begin to exercise what we would call monetary policy until the 1840s. It was a long period of time, and especially in the first half of the 1800s there were attempts to follow what was called the "real bills doctrine"; that is to say, set up a system in which as the needs for credit emerged and increased, the monetary system—the money supply, paper money, credit, etc.—would automatically respond to the expanding needs.

It was recognized that there was a bit of a problem there. The needs of commerce were going to be determined in monetary terms, and the needs might well reflect inflated prices as increased output. What evolved was something called the "real bills doctrine", which was an attempt to sort out what were called real bills from bills that were created in some other way and to make the monetary supply respond to the volume of real bills that people were trying to discount rather than these financial bills. They thought that was the way of sorting the thing out. The only problem was that the system tended to validate every bit of inflation the system generated as well as every bit of real growth the system generated.

• 1240

Mr. Blenkarn: If that's the case, then why did we have no inflation in that last century?

Prof. Slater: No inflation in the last century? Oh, we certainly did have inflation. But what we had also—and this is the real lesson—were periodic major financial crises, and major financial crises led to the breakdown of confidence, very serious recessions and depressions, enormous bankruptcies, etc. They had lots of those. Indeed, moving the Bank of England first of all from its bankers' bank role and lender of last resort into more active monetary policy but continuing to emphasize its bankers' bank role was the attempt to overcome that difficulty.

Mr. Dorin: So what you really had were continuing cycles of inflation and deflation.

Prof. Slater: And you had severe cycles of recession, financial crisis, and bankruptcies.

Mr. Blenkarn: Yes, but the price of land, for example, and the prices of houses and of a horse and a cart and of a cow were virtually the same at the beginning of the century as at the end of the century.

[*Translation*]

Je suis peut-être un utopiste de l'ancienne école, mais il me semble que ce point de vue mérite que l'on s'y arrête.

Le président: Je me demande, professeur Slater, si vous pourriez revenir à ce que vous disiez plus haut à propos de la théorie des besoins commerciaux; vos propos n'ont pas été inscrit au procès-verbal.

M. Slater: Cela découle des remarques de M. Blenkarn. Pourquoi ne pouvons-nous pas établir un système qui automatiquement produirait le montant voulu d'argent au moment voulu, etc.; et pourquoi ne chargerions-nous pas une banque centrale de cette responsabilité? J'ai répondu en disant que cette démarche est très tentante dans la mesure où elle peut donner les résultats escomptés.

La Banque d'Angleterre a été constituée en 1694. Ce n'est pas avant les années 1840 qu'elle a commencé à fixer ce que nous appellerions une politique monétaire. Cela représente un temps relativement long; dans la première moitié des années 1800, on a essayé de suivre ce qui s'appelait la «doctrine des effets réels»; il s'agissait en fait d'avoir un système monétaire—la masse monétaire, le papier-monnaie, le crédit, etc.—qui répondrait automatiquement aux besoins croissants en matière de crédit.

On s'est rendu compte que ce système pourrait poser quelques problèmes. Les besoins commerciaux allaient être fixés en fonction de la masse monétaire, et ces besoins pourraient bien assimiler l'exagération des prix à une production accrue. La doctrine appelée «doctrine des effets réels» visait à différencier ce qu'on appelait les effets réels des effets créés d'une autre façon, et à faire en sorte que la masse monétaire réponde au volume des effets réels que les gens essayaient d'actualiser à la place de ces effets financiers. On pensait que c'était la seule façon de régler le problème. Le seul problème, c'était que ce système tendait à valider toute l'inflation qu'il générait lui-même, ainsi que la justesse de tout degré de croissance réel produit par lui.

M. Blenkarn: Si tel est le cas, pourquoi le dernier siècle n'a-t-il pas connu d'inflation?

M. Slater: Vous dites qu'il n'y avait pas d'inflation au 19e siècle? Bien au contraire. Mais il y avait également—et c'est cela qui nous sert de leçon—d'importantes crises financières périodiques qui diminuaient la confiance, de très graves récessions et dépressions, des faillites énormes, etc. Ce genre de problèmes revenait souvent. En fait, on a essayé de surmonter cette difficulté en modifiant le rôle de banque des banquiers et de prêteurs en dernier ressort que jouait la Banque d'Angleterre, et de la rendre davantage responsable de la politique monétaire—tout en continuant à souligner son rôle de banque des banquiers.

M. Dorin: Les cycles d'inflation et de déflation se succédaient donc sans cesse.

M. Slater: Sans compter les cycles graves de récession, de crises financières et de faillites.

M. Blenkarn: C'est entendu; mais le prix de la terre, par exemple, ainsi que celui des maisons, d'une charrette et d'un cheval ou d'une vache n'ont pratiquement pas bougé entre le début et la fin du siècle.

[*Texte*]

Prof. Slater: But you had a lot of disastrous ups and downs in the process.

Mr. Blenkarn: All right.

The Chairman: You get off the roller-coaster at the same place you get on.

Prof. Slater: If it was possible for us to get an automatic creation of the right amount of money, to find a system that was free of that risk of financial crises and disasters, it would be worth going at. Lots of monetary analysts and advocates have over and over again attempted to come up with that.

The last major occasion in Canada when that doctrine got its full exposure was during the Second World War, when McGeer, who was a member for Vancouver, and Arthur Slaght, who was a trial lawyer from Toronto, took off after Mr. Ilsley and the then Governor of the Bank of Canada and wanted to have all of the government financing done by borrowing from the banking system, stop all this nonsense of borrowing from the public so we'd create enough reserves so that the banks could buy up all the government bonds and finance all the war. They would sterilize all this and we would have a monetary system of that sort. However, since then I don't think anybody has really seriously thought that we could get along without a central bank, at least to carry out the non-monetary functions.

Mr. Blenkarn: Oh, the non-monetary. I agree. That's a separate matter. What you got into at the beginning were the non-monetary functions.

Prof. Slater: That's right.

Mr. Blenkarn: There are some non-monetary functions, but I don't know how you separate the non-monetary function from the monetary function when you're talking about financing the government debt, for example.

Prof. Slater: And that indeed is part of the reason why I think it's extraordinarily important that the relationship of the monetary policy to the other elements of policy and the package of goals and the package of policies be examined. It is really quite clear that the pursuit of a reduced inflation policy by the central bank influences. Maybe it will disappear in the long run, but it certainly influences for numbers of years the rates of interest and the interest rate structure and the cost of financing the government debt and therefore the deficit, etc.

• 1245

While the debt management issues and the monetary policy issues have distinctive elements, they are independent and interrelated. That is why I make such a big point of the importance of the Porter commission's views about the desirability of an integrated approach to economic policy.

Mr. Blenkarn: I shall ask you one more question, and it is offbeat.

We were in a depression in the 1930s. The Nazis took over in Germany and managed to put people back to work without massive inflation, using their Deutschbank. How do they do that? They were the only country that did it.

[*Traduction*]

M. Slater: Mais les gens connaissaient des hauts et des bas catastrophiques.

M. Blenkarn: Très bien.

Le président: C'était toujours les montagnes russes.

M. Slater: S'il était possible de créer automatiquement le montant voulu d'argent, de trouver un système où le risque des crises et des catastrophes financières n'existerait pas, il vaudrait la peine de l'essayer. Bon nombre d'analystes financiers ont essayé de trouver un tel système.

Le dernier exemple en date au Canada se situe pendant la Deuxième Guerre mondiale. M. McGeer, alors député de Vancouver, et Arthur Slaght, avocat plaidant de Toronto, ont essayé de persuader M. Ilsley, le gouverneur de la Banque du Canada, d'adopter une nouvelle forme de financement consistant à emprunter au système bancaire, plutôt qu'emprunter au public, de façon à créer suffisamment de réserves permettant ainsi aux banques d'acheter toutes les obligations du gouvernement et de financer la guerre. C'est ce genre de système monétaire qu'ils préconisaient. Toutefois, depuis, je ne pense pas que quiconque ait vraiment pensé que nous pourrions nous passer d'une banque centrale, qui serait à tout le moins chargée des fonctions non monétaires.

M. Blenkarn: Ah, les fonctions non monétaires. Je suis d'accord. C'est une question distincte. Vous parliez en fait des fonctions non monétaires.

M. Slater: C'est exact.

M. Blenkarn: Il y a certainement des fonctions non monétaires, mais je ne sais pas comment vous faites la distinction entre les fonctions non monétaires et les fonctions monétaires lorsque vous parlez, par exemple, du financement de la dette du gouvernement.

M. Slater: C'est en fait l'une des raisons pour lesquelles je pense qu'il est extrêmement important d'examiner le rapport entre la politique monétaire et les autres éléments de politique, ainsi que l'ensemble des objectifs et des politiques. Il ne fait aucun doute qu'en adoptant une politique visant à diminuer l'inflation, la banque centrale influe pendant de nombreuses années sur les taux d'intérêt, la structure de ces taux, le coût de financement de la dette du gouvernement et, par voie de conséquence, sur le déficit, etc. Cette influence disparaît peut-être à long terme.

La gestion de la dette publique et la politique monétaire sont composées d'éléments distincts; les deux questions sont distinctes, mais elles sont néanmoins liées intrinsèquement. C'est pourquoi j'ai tant insisté sur l'importance des vues présentées par la Commission Porter concernant le bien-fondé d'une approche intégrée en matière de politique économique.

M. Blenkarn: J'ai une autre question à vous poser, et elle n'est pas banale.

Nous étions en pleine crise dans les années 30. Les Nazis ont pris le pouvoir en Allemagne et ont réussi, grâce à la Deutschbank, à créer de l'emploi pour les citoyens sans entraîner une inflation massive. Comment ont-ils réussi ce tour de force? C'est le seul pays qui l'ait réussi.

[*Text*]

Prof. Slater: If you have a sufficiently depressed economy and one which has gone through the ravages of a hyper-inflation, and the Germans had that in their background—

Mr. Blenkarn: Yes, I appreciate it.

Prof. Slater: —you can pursue an expansionary policy, both fiscally and monetarily, and they did.

It's clear from the experience that the German people didn't spend every nickel they got. The Germans had savings habits and bought government bonds and things of that sort. The monetary expansion itself could be a limited and controlled one. They didn't rely solely on monetary expansion to pay the bills of their expanding government expenditure.

Mr. Blenkarn: Did they not create enough new work and new physical assets to cover the money they created?

Prof. Slater: I can't tell you the exact balance on the thing. I do know the balance in Canada during the war. We started into the war, as you know, with still a very severely depressed economy.

Mr. Blenkarn: That's right.

Prof. Slater: We had an expansion of the real national product of this country by 50% within about a four-year period.

Mr. Blenkarn: That's right.

Prof. Slater: We had, in the earliest part of the war, some reliance on new money creation to finance the government, but it was the policy to have that on a strictly limited basis and to build up the tax and borrowing system that would permit the war to be financed during the war, and it was.

Mr. Blenkarn: Yes.

Prof. Slater: It is true that we had a bit more inflationary finance than the minister would have liked—

Mr. Dorin: We also had price controls.

Prof. Slater: In part, that is right.

Look, I am full of the greatest amount of trivia on that subject you have ever encountered. The heart of the war finance was not price controls. The heart of the war finance was the taxation and borrowing operations and the public's participation in savings programs. Canadian households saved and made available to the government 25% of their disposable income in war bond purchases for several years in a row during the war.

It is true that price controls became an important adjunct or element in the total policy structure. The reason for that was on the one hand a realization that it was impossible to run a fiscal and debt policy so tight that you could totally escape any inflationary pressures in that way.

• 1250

In part that was because of a very peculiar sort of wage price situation we had in Canada. The peculiar situation we got into was that ordinary industrial workers were guaranteed 100% wage protection for every bit of increase in the price

[*Translation*]

M. Slater: Si l'économie est suffisamment faible, et qu'elle a subi les ravages d'une inflation galopante, comme c'était le cas en Allemagne. . .

M. Blenkarn: Oui, je m'en rends bien compte.

M. Slater: Il est possible de prendre des mesures de relance, tant sur le plan financier que monétaire, et c'est ce qu'on fait les Allemands.

Il est bien clair que le peuple allemand n'a pas dépensé chaque sous gagné. Les Allemands étaient habitués à l'épargne; ils achetaient des obligations d'État et autres titres. L'expansion de la masse monétaire a donc pu être circonscrite. En outre, on a aussi eu recours à d'autres moyens afin de couvrir l'accroissement des dépenses gouvernementales.

M. Blenkarn: Les Allemands n'ont-ils pas créé suffisamment d'emplois et de biens pour faire contrepoids à la nouvelle masse monétaire?

M. Slater: Je ne saurais vous dire exactement quel fut l'équilibre atteint. Je sais cependant qu'elle était la situation au Canada pendant la guerre. Vous n'êtes pas sans savoir qu'au début de la guerre, notre économie était encore très, très faible.

M. Blenkarn: C'est vrai.

M. Slater: Or le produit national réel du pays a connu une croissance de 50 p. 100 en quatre ans.

M. Blenkarn: C'est également vrai.

M. Slater: Au début de la guerre, nous nous sommes fiés à la création d'une nouvelle masse monétaire afin de financer le gouvernement. Il était entendu que l'accroissement de la masse monétaire serait très limitée, et qu'il faudrait plutôt prélever des impôts et contracter des emprunts afin de poursuivre le financement de la guerre. C'est ce qui fut fait.

M. Blenkarn: En effet.

M. Slater: Il est vrai que nous avons connu un peu plus d'inflation que ne l'aurait voulu le ministre. . .

M. Dorin: On comptait aussi sur la réglementation des prix.

M. Slater: En partie, c'est vrai.

Écoutez, je connais une quantité d'anecdotes à ce sujet. Le financement de la guerre ne reposait pas sur le contrôle des prix, mais bien sur la perception d'impôts et sur les emprunts, ainsi que sur la participation du public aux programmes d'épargne. Pendant la guerre, les ménages canadiens ont beaucoup épargné, réservant 25 p. 100 de leur revenu disponible au gouvernement par l'achat d'obligations d'épargne de guerre pendant plusieurs années de suite.

Il est vrai que le contrôle des prix est devenu un élément important de l'ensemble de la politique. En effet, on se rendait bien compte qu'il était impossible de tenir les rênes d'une politique d'imposition et d'emprunt de façon suffisamment stricte pour éviter toute pression inflationniste.

La situation est attribuable en partie au fait qu'à l'époque, au Canada, le prix des salaires connaissait des circonstances assez particulières. En effet, nous avions garanti aux travailleurs de l'industrie une protection salariale de 100

[*Texte*]

level. We have never had that degree of indexation in our system since. But that's what had emerged. Once you got into that, any bit of inflation was just going to get you onto a treadmill, and your fiscal monetary policy was never going to be sufficient to control it.

So you had to have the assist, if you like, of a price control system. But it was an assist to what was fundamentally a pay-as-you-go fiscal and borrowing program.

The Chairman: Dr. Slater, the evidence of the interest the committee has had in your presentation is the fact that we've gone about 20 minutes overtime. I thank you for an extraordinarily useful brief and presentation and for coming today to help us.

Prof. Slater: Thank you very much. I am going to leave with the clerk a copy of an article in the latest *Canadian Banker* called "Birthing the Bank". It is an article I wrote on the origins of the Bank of Canada and its early years. It might be a little fun for some of you.

The Chairman: We will go in camera now.

[*Proceedings continue in camera*]

[*Public Proceedings Resume*]

• 1409

The Chairman: I call this meeting back to order.

I would like to welcome Professor Doug Purvis, who is from Queen's University. Professor Purvis, you have been here before, and our practice is the same as always. We will be happy to hear a few things from you and then we will open it up to questions.

Professor Doug Purvis (Queen's University): Mr. Chairman, thank you for the opportunity to address the subcommittee on this issue. I will speak briefly to my written remarks. I have presented copies of those to be tabled and circulated to your members. I will be pleased to entertain questions arising from either what I said or failed to say.

I understand that the focus of your deliberations is captured by the recommendations contained in proposal 17 of the federal government document *Shaping Canada's Future Together*, which was tabled in the House of Commons earlier this fall. This proposal covers reforms to the Bank of Canada.

• 1410

In my remarks I will focus primarily on the issue of the Bank of Canada mandate, and will discuss the other issues of regional representation and the role of the board of directors only insofar as they relate to that mandate issue.

I'm extremely pleased to speak to this matter before this subcommittee, which I think is the proper venue for this proposal to be reviewed and evaluated. I have elsewhere recommended that the special joint committee currently

[*Traduction*]

p. 100, les salaires augmentant parallèlement aux prix. Jamais, depuis, nous n'avons offert un tel niveau d'indexation. Mais c'est ce qui existait à l'époque. Dans de telles circonstances, le moindre degré d'inflation risquait de nous entraîner dans un cercle vicieux sans que les politiques monétaire ou fiscale puissent y faire quoi que ce soit.

Il fallait donc compter sur un système de réglementation des prix. Mais celui-ci accompagnait tout simplement un programme d'imposition et d'emprunt qui se définissait, en fait, au fur et à mesure.

Le président: Professeur Slater, il est bien clair que vous avez su captiver l'attention des membres du comité, puisque nous avons dépassé de 20 minutes le temps limite fixé. Je vous remercie d'être venu nous aider aujourd'hui, et de nous avoir présenté un mémoire et un exposé extrêmement utiles.

M. Slater: Je vous remercie. Je vais laisser au greffier copie d'un article publié dans le dernier numéro de *Canadian Banker*, intitulé «Birthing the Bank». C'est un article que j'ai écrit sur les origines et les premières années de la Banque du Canada. J'espère qu'il saura vous distraire.

Le président: Nous poursuivons nos délibération à huis clos.

[*Les délibérations se poursuivent à huis clos*]

[*La séance publique reprend*]

Le président: La séance est ouverte.

Nous recevons maintenant M. Doug Purvis, de l'Université Queen's. M. Purvis, ce n'est pas la première fois que vous témoignez devant ce comité, et notre pratique est toujours la même. Nous allons tout d'abord écouter ce que vous avez à nous dire et nous vous poserons ensuite quelques questions.

M. Doug Purvis (Université Queen's): Monsieur le président, je vous remercie de l'occasion que vous me donnez de discuter de cette question avec le sous-comité. Je vais vous faire quelques observations au sujet du document que j'ai rédigé. J'en ai déposé quelques exemplaires pour qu'ils soient distribués aux membres du comité. Je répondrai ensuite volontiers à toutes les questions que vous voudrez bien me poser sur les points que j'aurai abordés ou que j'aurai omis d'aborder.

Vos délibérations portent sur les recommandations que renferme la proposition 17 du document du gouvernement fédéral intitulé *Bâtir ensemble l'avenir du Canada*, qui a été déposé à la Chambre des communes l'automne dernier. Cette proposition porte sur les modifications que l'on voudrait apporter à la Banque du Canada.

Au cours de mes observations préliminaires, je vais discuter principalement du mandat de la Banque du Canada, et j'apporterai aussi les questions de la représentation régionale et du rôle du conseil d'administration de la banque uniquement dans la mesure où elles ont une influence quelconque pour ce qui est du mandat de la Banque du Canada.

Je suis extrêmement heureux de pouvoir discuter de cette question devant votre sous-comité, que je considère comme le moyen le plus approprié d'examiner et d'évaluer cette proposition. J'ai recommandé, ailleurs, que le comité mixte

[*Text*]

evaluating the government's constitutional proposals should not pursue this particular issue. In my mind, the proposed changes in the governance and mandate of the Bank of Canada involve difficult and technical issues, but issues that have very little to do with the constitutional process. Deliberations on this issue should therefore not be allowed to hinder the important process of evaluating and eventually developing recommendations for changes to the government's constitutional proposals.

If you will permit me one other preliminary remark, I would like to stress that deliberations over structural reform of the Bank of Canada should as much as possible be distanced from current policy issues and from current fashions in economics.

A related point is that there is no moral high ground in the alternative approaches to setting monetary policy that form the core of the debates about current policy and about the appropriate articulation of the Bank of Canada Act. Invariably, implementing monetary policy involves trading off benefits of one kind, say low and stable inflation in the future, against costs of another kind, say higher unemployment in some regions for a period of time during the transition to low inflation. The fact that the people who bear the costs are not always the same ones who enjoy the benefits makes the trade-off all the harder to reconcile within the established policy-making process. Of course, it may not be beyond our wits to find ways to improve the terms of that trade-off. Indeed, that's a priority for many macro-economists. But at any juncture in time, the trade-off cannot be avoided.

In this regard I regret the personal attacks that have been launched at Governor Crow. He has no personal stake in the outcome. He is simply trying to do a difficult job in difficult circumstances. As one so-called expert in the field, I support his broad strategy of lower inflation over the medium term. So do many other economists of a wide variety of persuasions in terms of their positions in debates about economic policy issues in general. I believe that Governor Crow is unfairly maligned for many events that are beyond his control. I believe that those who oppose his policies vastly overstate how much power he has to control specific events and outcomes. Critics who oversimplify and personalize the issues are doing nobody any favours and are not making a constructive contribution to the debate over what are very important issues.

With that as my preamble, turning to the substantive issues underlying your mandate to examine the—

The Chairman: I hope you're not referring to anyone here.

[*Translation*]

qui évalue actuellement les propositions constitutionnelles du gouvernement n'examine pas cette question précise. Selon moi, les modifications que l'on propose d'apporter au poste de gouverneur et au mandat de la Banque du Canada ont des aspects techniques difficiles à interpréter, mais elles n'ont que très peu à voir avec le processus constitutionnel. Il ne faudrait donc pas permettre que des délibérations sur cette question nuisent à l'important processus entrepris pour évaluer les propositions constitutionnelles du gouvernement et peut-être aussi formuler des recommandations de modifications qui pourraient leur être apportées.

Si vous me permettez une autre observation préliminaire, je tiens à insister particulièrement sur le fait que des délibérations sur une réforme structurelle de la Banque du Canada devrait être autant que possible indépendante des questions de politiques, de même que des modes courants en matière d'économie.

Un corollaire à cela est qu'il n'y a aucune raison morale qui justifie que l'on adopte une autre attitude à l'égard de la politique monétaire, qui est au centre des débats au sujet de la politique que l'on pratique à l'heure actuelle et de l'articulation appropriée de la Loi sur la Banque du Canada. L'application de la politique monétaire se joue sur deux plans. Pour obtenir un taux d'inflation faible et stable pour l'avenir, il faut consentir, par exemple, à ce que le chômage sévisse plus gravement dans certaines régions pendant un certain temps, jusqu'à ce que la transition soit faite. Le fait que ce ne soit pas toujours les gens qui subissent les désavantages de la politique monétaire qui en retirent les avantages rendent ce choix d'autant plus difficile à justifier dans le contexte du processus établi en vue de l'élaboration des politiques. Evidemment, nous avons probablement suffisamment d'imagination pour trouver des moyens d'améliorer les conditions de cet échange. En fait, c'est même une priorité de nombreux macro-économistes. Mais, à un moment ou à un autre, on ne peut éviter d'avoir à faire ce choix.

À cet égard, je déplore les critiques personnelles qui ont été faites à l'endroit de M. Crow. Il n'a aucun intérêt personnel dans toute cette affaire. Il s'efforce tout simplement de faire un travail difficile dans des conditions qui le sont tout autant. En tant qu'expert dans le domaine, j'appuie sa stratégie générale de faible inflation à moyen terme. Et je ne suis pas le seul. Il y a de nombreux autres économistes de bien des écoles de pensée qui sont aussi d'accord avec lui en général. Je pense que l'on blâme injustement M. Crow de bien des événements sur lesquels il n'a aucun contrôle. Je pense que ceux qui s'opposent à ses politiques exagèrent énormément le pouvoir qu'il a de contrôler certains événements bien précis. Les critiques qui simplifient à outrance les difficultés et qui les attribuent à des particuliers n'aident personne et ne contribuent aucunement d'une manière constructive au débat entourant des questions fort importantes.

Cela dit, en guise de préambule, je vais aborder maintenant les questions de fond pertinentes à votre mandat consistant à examiner...

Le président: J'espère que vous ne visez personne en particulier.

[*Texte*]

Prof. Purvis: Turning to the substantive issues underlying your mandate to examine the bank's mandate and its structure, I would like to stress two key principles concerning the nature and the effects of monetary policy.

First, there can be only one national monetary policy. Regardless of how the Bank of Canada is structured or governed, it cannot maintain expansionary monetary policy in one region and restrictive policy in another. The various regions of the country will all have identical exchange rates and interest rates, regardless of differences in economic conditions in those regions. Of course, since the conditions in those regions will differ, setting the national monetary policy will have to involve the process of taking into account the needs of the various regions. A policy designed to fight an inflationary boom in Ontario, for example, should perhaps be moderated because of an economic slump in the west.

Increasing the regional input in the bank's decisions by affirming regional representation on the board of directors and enhancing the policy role played by that board may contribute to the credibility with which the bank addresses the tensions arising from regional differences, but it cannot lead to regionally differentiated monetary policy. One of the fears I have about the current proposals, not only the specific ones in the government documents, but other proposals in the public debate, is that they may contribute to false expectations about the bank's ability to pursue regional policies.

The second general point I want to make is that the current widely accepted view—and to be fair, I will concede that it's not unanimous—amongst macro-economists is that over the medium term, and for concreteness let me use a term of five years to capture what I mean by that, monetary policy affects only inflation. Of course, during the intervening period, it will also exert an influence on unemployment and on the level of economic activity. Thus monetary policy to reduce inflation is always cast as short-term pain for long-term gain, i.e. a temporary rise in unemployment in return for a permanent reduction in inflation.

• 1415

One implication of this view is that any governor of the Bank of Canada, or for that matter of any central bank in any western industrialized country, in evaluating his or her term of office, will not be able to take much credit for the unemployment rate at the end of that term compared to the unemployment rate at the beginning of the term. That will simply be decided by the cyclical factors in the economy. However, in evaluating the effects of their office, the governors will bear responsibility for most, if not all, of the rise in the price level that occurred over that period.

[*Traduction*]

M. Purvis: Donc, au sujet des questions de fond pertinentes à votre mandat consistant à examiner le mandat et la structure de la Banque du Canada, il y a deux principes que je tiens particulièrement à énoncer relativement au caractère et aux effets de la politique monétaire.

Premièrement, il ne peut y avoir qu'une politique monétaire nationale. Quelle que soit la façon dont la Banque du Canada est structurée ou gouvernée, elle ne peut appliquer une politique monétaire expansionniste dans une région et une politique restrictive dans une autre. Les diverses régions du pays auront toutes un taux de change et des taux d'intérêt identiques, quelle que soit la différence entre les conditions économiques de ces régions. Evidemment, étant donné que les conditions de ces régions différeront, il faudra tenir compte de leurs besoins particuliers dans l'établissement de la politique monétaire nationale. Une politique ayant pour but de combattre l'inflation en Ontario, par exemple, devrait sans doute être relativement modérée en raison de difficultés économiques existant dans l'ouest.

Accroître la participation des régions aux décisions de la Banque du Canada, en affirmant la représentation régionale à son conseil d'administration et en donnant plus d'importance au rôle du conseil dans l'établissement des politiques, peut contribuer à donner plus de crédibilité à la façon dont la banque tient compte des tensions que provoquent les disparités régionales, mais ne sauraient mener à une politique monétaire qui serait ajustée à ces disparités. L'une des craintes que suscite en moi les propositions actuelles, non seulement celles que l'on retrouve dans les documents du gouvernement, mais aussi les propositions qui sont faites au cours du débat public, c'est qu'elles peuvent contribuer à créer de fausses attentes relativement à la mesure dans laquelle la banque peut appliquer des politiques régionales.

Le deuxième élément que je veux faire valoir, c'est que l'opinion généralement acceptée à l'heure actuelle—pour être juste, je reconnais qu'elle n'est pas unanime—par la plupart des macro-économistes, est qu'à moyen terme, et pour être concret, je dirai sur une période de cinq ans, pour bien illustrer mon propos, la politique monétaire n'a d'incidences que sur l'inflation. Evidemment, entre temps, elle influera aussi le chômage et l'activité économique. Ainsi, une politique monétaire ayant pour but de réduire l'inflation est toujours considérée comme un sacrifice à court terme pour un avantage à long terme, c'est-à-dire une aggravation temporaire du chômage pour obtenir une réduction permanente de l'inflation.

L'une des conséquences de cette façon de voir les choses, c'est qu'aucun gouverneur de la Banque du Canada, ou même de n'importe quelle autre banque centrale d'un pays industrialisé de l'Ouest, en évaluant son mandat, ne pourra se féliciter d'être parvenu à réduire le taux de chômage à la fin de son mandat. Cette fluctuation sera tout déterminée uniquement par les facteurs cycliques de l'économie. Toutefois, en évaluant les résultats de leur mandat, les gouverneurs seront jugés responsables de la plus grande partie de la hausse des prix qui est survenue au cours de cette période, si ce n'est pas de la totalité de cette hausse.

[*Text*]

The policy implications of this view are that monetary policies should be geared to inflation targets in the medium term but that in pursuing that medium-term goal, the side-effects in terms of unemployment and real growth must be taken into account. To phrase exactly the same policy advice differently, the bank must be concerned with unemployment and growth, but any action it takes with respect to these objectives must be weighed in terms of its implications for inflation in the medium term.

The above description therefore provides what I take to be the basis for the Bank of Canada's stated policy objective of achieving price stability, and it certainly forms the basis for my own support of that broad policy objective.

Pursuit of that objective leaves undetermined a broad set of policy issues. In particular, it leaves open the issue of the speed with which the bank hopes to achieve its objective and hence the degree of monetary restraint that is to be imposed on the economy at any particular point in time.

Given the depth and persistence of the current recession, many critics believe that the bank has erred in being too vigilant in pursuit of its medium-term objective. However, I want to stress that I think it's important for the purposes of the issues before this committee to recognize that whether or not one accepts that criticism of current Bank of Canada policy, it is a very different argument from one that rejects the medium-term objective.

With those two basic principles about the operation of monetary policy in mind, one can turn then to the appropriate recommendation for changes to the Bank of Canada Act.

With regard to the mandate, I believe a very good case can be made for the proposal that the medium-term objective of price stability be entrenched in the Bank of Canada Act. Indeed, I believe that case has been effectively made by the Bank of Canada's submission to this subcommittee, and I will not take up your time to repeat those arguments. I will simply make three points in support of that proposal.

First, as I stressed in my earlier remarks, the only variable that the bank can control in the medium term is the inflation rate. Further, cyclical considerations aside, a low inflation rate is better than a high inflation rate, not only for its own sake but because a low inflation rate contributes to other factors in influencing economic performance and the well-being of Canadians.

Second, stating the objective of the Bank of Canada in terms of a price stability objective does not, as some critics have disingenuously suggested, turn the bank into a computer with no real policy decisions to make. There remain very important policy decisions involving the trade-off between current economic activity and the medium-term objective, and these decisions will have to be made in the context of accepted institutional and political processes.

[*Translation*]

Cette façon de voir les choses implique donc que les politiques monétaires devraient être axées sur l'inflation à moyen terme, mais qu'en visant cet objectif à moyen terme, il faut tenir compte de l'incidence que cela aura sur le plan du chômage et de la croissance réelle. Pour reformuler exactement le même conseil d'une manière différente, la Banque doit tenir compte du chômage et de la croissance économique, mais elle doit évaluer l'effet que pourra avoir à moyen terme sur l'inflation toute mesure qu'elle pourra adopter à l'égard de ces objectifs.

Par conséquent, ce que je viens de dire constitue le fondement de la politique devant permettre à la Banque du Canada d'atteindre l'objectif de la stabilité des prix, et sûrement aussi la raison pour laquelle j'appuie cet objectif général.

La poursuite de cet objectif laisse un certain nombre de décisions à prendre dans le contexte de la politique. Notamment, il reste à déterminer la rapidité avec laquelle la Banque espère atteindre son objectif et, par conséquent, le degré de restriction sur le plan monétaire qu'elle doit imposer à l'économie à un moment ou à un autre.

Compte tenu de la profondeur de la persistance de la récession actuelle, de nombreux critiques pensent que la Banque a fait fausse route en étant trop vigilante dans la poursuite de son objectif à moyen terme. Toutefois, je tiens à insister sur le fait qu'il est important, pour ce qui est des questions que vous avez entrepris d'examiner, de reconnaître que l'on accepte ou non cette critique de la politique actuelle de la Banque du Canada, c'est un argument qui ne remet absolument pas en question l'objectif poursuivi à moyen terme.

En conservant bien à l'esprit ces deux principes fondamentaux au sujet du fonctionnement de la politique monétaire, on peut maintenant envisager les modifications qu'il serait souhaitable d'apporter à la Loi sur la Banque du Canada.

Au chapitre du mandat de la Banque, je pense que l'idée d'inscrire l'objectif de la stabilité des prix à moyen terme dans la Loi sur la Banque du Canada pourrait fort bien se défendre. Je pense d'ailleurs que la Banque du Canada l'a elle-même fait valoir à votre sous-comité, et je ne perdrai pas de temps à reprendre ces arguments. Je me contenterai uniquement de mentionner trois éléments à l'appui de cette proposition.

Premièrement, comme je l'ai déjà dit, avec une certaine insistance, le taux d'inflation est la seule variable que la Banque du Canada peut contrôler à moyen terme. De plus, mis à part les facteurs cycliques, un faible taux d'inflation est meilleur qu'un taux d'inflation élevé, pas seulement en soi, mais parce qu'un faible taux d'inflation contribue à l'amélioration d'autres facteurs en influant sur la performance économique et le bien-être des Canadiens.

Deuxièmement, le fait de donner à la Banque du Canada l'objectif de la stabilité des prix ne transforme pas la Banque en un simple exécutant n'ayant aucune véritable décision à prendre en matière de politique, comme l'ont laissé entendre un certain nombre de critiques manquant d'imagination. Il reste encore des décisions très importantes à prendre sur le plan de la politique, notamment en ce qui a trait au choix à faire entre la réduction de l'activité économique et l'atteinte de l'objectif à moyen terme, et ces décisions devront être prises dans le contexte des processus institutionnels et politiques reconnus.

[*Texte*]

Third, stating the mandate in terms of price stability would provide a nominal anchor to help offset the tendency for cumulative error to afflict the monetary policy process. My own reading of monetary history in Canada and in most other western industrialized countries suggests that the imperfect science of determining monetary policy has repeatedly given way to political pressures to pursue short-term gain in return for long-term pain; that is, to adopt expansionary policy to attain employment and growth objectives that turn out to be very temporary in nature but that nevertheless give rise to permanent inflation. Establishing an appropriate degree of independence of the central bank from political pressures is one way of resisting this bias towards cumulative inflation. Revising the mandate to focus on the medium-term goal of price stability is another.

I believe those arguments support the thrust, if not the details, of the government proposal to change the mandate to focus on the medium-term objective of inflation. But since my interpretation and the Bank of Canada's interpretation of this proposal are that such a change in the mandate would still leave considerable room for policy choices reflecting the impact of monetary policy on other variables, a policy choice that is also explicitly recognized in the current mandate, why bother to make the change?

• 1420

In a similar vein, the current mandate has certainly not prevented the Bank of Canada from pursuing a policy with an explicit medium-term goal of price stability. So why is the change necessary?

Were I advising a government about the mandate for a new central bank such as the emerging Euro-Fed in Europe, the reasoning set out above would lead me to stress the need for recognizing price stability as the central objective of monetary policy. However, in the current situation in Canada, with an established and credible institution that has served Canadians so well, I would be inclined to say it is simply not worth the candle. I would leave well enough alone.

It seems to me there is some irony in this, and it probably strikes you as well that there is, that my position of supporting recent Bank of Canada policy and therefore resisting the proposals for a change in the mandate is somewhat unusual. Most commentators, as I read the debate, who oppose the change in the mandate do so largely because they oppose current policy.

This conclusion to leave well enough alone is supported by the views put forward at the outset of my remarks, that this is not the time to be addressing the rules governing the operation of the Bank of Canada. Concerns over current

[*Traduction*]

Troisièmement, inscrire l'objectif de la stabilité des prix dans le mandat de la Banque du Canada offrirait une bouée qui permettrait d'atténuer la tendance des erreurs cumulatives à effecter le processus d'application de la politique monétaire. La connaissance que j'ai de l'évolution de la politique monétaire au Canada ainsi que dans la plupart des pays industrialisés occidentaux m'amène à conclure que la science imparfaite consistant à définir la politique monétaire a constamment cédé devant les pressions politiques voulant que l'on préfère les avantages à court terme aux inconvénients à long terme, c'est-à-dire que l'on adopte une politique expansionniste pour améliorer l'emploi et atteindre des objectifs de croissance, ce qui se révèle très temporaire, mais qui provoque néanmoins l'installation d'une inflation permanente. Instaurer un degré approprié d'indépendance pour la banque centrale, face aux pressions politiques, est une façon de résister à cette tendance vers une inflation cumulative. Revoir le mandat de la Banque, de manière à l'axer sur l'objectif de la stabilité des prix à moyen terme en est un autre.

Je pense que ces arguments militent en faveur de l'orientation générale, et peut-être même des particularités de la proposition du gouvernement qui veut axer le mandat de la Banque du Canada sur l'objectif de l'inflation à moyen terme. Mais puisque mon interprétation de cette proposition, ainsi que celle de la Banque du Canada, me porte à croire qu'un tel changement dans le mandat laissera encore beaucoup de place à un choix de mesures en matière de politique reflétant l'incidence de la politique monétaire sur d'autres variables, un choix qui est déjà reconnu de façon explicite dans le mandat actuel de la Banque. Alors, pourquoi prendre la peine d'apporter un tel changement?

Dans la même veine, le mandat actuel n'a sûrement pas empêché la Banque du Canada de pratiquer une politique ayant comme objectif explicite la stabilité des prix à moyen terme. Alors, pourquoi ce changement serait-il nécessaire?

Si je devais conseiller un gouvernement à l'égard du mandat d'une nouvelle banque centrale, comme celle de la nouvelle Euro-Fed en Europe, toutes les raisons susmentionnées me porteraient à insister sur la nécessité de reconnaître la stabilité des prix comme l'objectif premier dans le contexte d'une politique monétaire. Toutefois, compte tenu de la situation actuelle au Canada et de l'institution bien établie et crédible que nous avons déjà et qui a si bien servi les Canadiens, je serais enclin à dire que le jeu n'en vaut vraiment pas la chandelle. Je ne toucherais à rien.

Vous constatez sans doute comme moi l'ironie qu'il y a dans le fait que j'appuie la politique de la Banque du Canada et que je m'oppose, par conséquent, aux propositions qui voudraient que l'on modifie son mandat. C'est un peu anormal. Si j'ai bien compris, il se dégage du débat actuel que ceux qui s'opposent à ce que l'on modifie le mandat de la Banque du Canada le font surtout parce qu'ils s'opposent à sa politique monétaire.

Cette conclusion à laquelle j'en arrive, à savoir de ne pas modifier le mandat de la Banque du Canada, est appuyée par les arguments que j'ai énoncé au début de mes observations, qui veulent, entre autres, que ce n'est pas le moment de

[*Text*]

bank policy will make it difficult to focus objectively on the appropriate medium-term mandate, and second, the process of constant constitutional renewal overwhelms the mandate of the Bank of Canada as an issue of importance for the well-being of Canadians. We therefore should not let the issue of the bank's mandate divert effort from the fundamental constitutional issues.

If I can just add to my written remarks a related point, I hold out hope that the constitutional process is going to give rise to a new era of macro-economic policy management in Canada. I have considerable hope that the Council of the Federation embodied in those proposals and the proposals for opening up budget processes, trying to put those budget processes on a more regular timetable involving the interaction between the federal and the provincial governments in a spirit of co-operation, will change the way in which macro-economic policy in Canada is conducted, and I think will change the way in which the Bank of Canada as an institution interacts with those other key macro-policy players, being the budget makers at the federal and provincial governmental level.

We should let the role of the Bank of Canada in that process evolve in response to those constitutional changes. It may be that a revision to the Bank Act 10 years down the road, when those constitutional initiatives that I hold out hope for anyway have started to take shape... We can devise the appropriate way to incorporate the Bank of Canada into those processes.

Right now the major issue in terms of policy in Canada is this improvement of the federal-provincial collaboration process. We should let that process work its course and then try to incorporate into that the appropriate place for the Bank of Canada. So I am arguing against changing the mandate at this stage, even though I have a great deal of sympathy for that as being the appropriate mandate for a central bank.

To conclude, I would like to put one qualifier in about my rejection of the change in the mandate, if you like, and it is that it may not be possible to disengage the reform of the Bank of Canada Act from the process of constitutional renewal. I presume that the proposals for the reform of the Bank of Canada were part of the September 24 process because it was judged that increased regional representation in the bank's operations would contribute to the acceptability of the total package. If that is the case, and therefore those proposals for increased regional representation remain on the table, then I would strongly argue that the proposal to change the mandate should also remain on the table.

[*Translation*]

discuter des règles de fonctionnement de la Banque du Canada. Tout ce que l'on pourra dire au sujet de la politique actuelle de la Banque nous empêchera de discuter avec objectivité du mandat qui se veut approprié à moyen terme, et deuxièmement, le processus du renouvellement constitutionnel a préséance sur le mandat de la Banque du Canada, par l'importance qu'il revêt pour le bien être des Canadiens. Nous ne devrions donc pas permettre que la question du mandat de la Banque du Canada nuise aux règlements des questions constitutionnelles fondamentales.

Si je peux ajouter quelque chose à mes observations écrites, je dirai que j'ai bon espoir que le processus constitutionnel ouvre une nouvel ère au chapitre de la gestion des politiques macro-économiques au Canada. J'ai bon espoir que le Conseil de la Fédération, qui est prévu dans ces propositions, ainsi que les propositions visant à ouvrir davantage les processus budgétaires, à inscrire ces processus dans un échéancier plus régulier, impliquant l'interaction entre les gouvernements fédéral et provinciaux dans un esprit de collaboration, modifieront la façon dont on applique la politique macro-économique au Canada, et modifieront aussi la façon dont la Banque du Canada, en tant qu'institution, interagit avec ces autres intervenants dans le domaine macro-économique, ceux qui établissent les budgets aux niveaux provincial et fédéral.

Nous devrions laisser le rôle de la Banque du Canada s'ajuster au gré des modifications constitutionnelles. Cela pourrait signifier une révision à la loi dans 10 ans lorsque ces initiatives constitutionnelles, qui me portent à espérer pour le mieux, auront commencé à prendre forme... Nous pouvons déterminer la façon appropriée d'incorporer la Banque du Canada dans ces processus.

À l'heure actuelle, la principale question qui se pose sur le plan politique, au Canada, c'est l'amélioration de la collaboration fédérale-provinciale. Nous devrions laisser évoluer ce processus et tenter ensuite de trouver la place appropriée pour la Banque du Canada. Je préférerais donc que l'on ne cherche pas actuellement à modifier le mandat de la Banque du Canada, même si je pense que c'est véritablement le mandat approprié à confier à une banque centrale.

Pour conclure, je vais ajouter un bémol à mon rejet de l'idée de modifier le mandat de la Banque du Canada, si vous voulez, et c'est qu'il peut arriver que l'on ne puisse pas dissocier la révision de la Loi sur la Banque du Canada du processus de renouvellement constitutionnel. Je suppose que si les propositions voulant que l'on réforme la Banque du Canada ont été formulées au cours du processus du 24 septembre dernier, c'est parce que l'on a jugé que l'augmentation de la représentation régionale dans le contexte du fonctionnement de la Banque contribuerait à mieux faire accepter l'ensemble des propositions. Si j'ai raison, et que par conséquent, ces propositions à l'égard de l'augmentation de la représentation régionale demeurent en vigueur, je suggérerais alors fortement que la proposition à l'égard de la modification du mandat soit aussi maintenue.

[*Texte*]

I see the regional representation issue and the mandate issue as a package. In my mind, either both should go or both should stay. I see the regional voice as tilting the balance toward increased likelihood of opting for monetary ease at any particular point in time. I cannot remember a single case of a premier arriving in Ottawa to argue for tighter monetary policy. I can remember, of course, many premiers arriving in Ottawa on many different occasions, and probably as I speak, arguing for easier monetary policy. There is no question in my mind that increased regional representation will tilt the bias toward this cumulative inflationary impact of monetary policies. In that case, I think changing the mandate to focus on price stability would be an important counterbalance to that increased tendency for political pressure to support inflationary policies.

• 1425

The Chairman: I am going to use my prerogative for once here. Isn't that really an argument for independence rather than the issue of a more collegial approach to the formulation of the policy?

The very fact that you have a broader board of governors, for example, that collectively agrees on the policy—and some of those governors are more or less appointed based on a regional bias—does not give the premiers any greater say in the formulation of day-to-day monetary policy. It may give them some say in the appointment of the last governor from their region, but once that appointment has been made, any influence there presumably has vanished.

For that matter, when have you heard a federal finance minister argue for a tighter monetary policy? They usually argue that it should have been tighter in their predecessor's regime rather than advocating it during their own term. I was just trying to figure out whether your case is one for independence of the bank rather than for maintaining the status quo as far as the governance issue is concerned.

Prof. Purvis: I think you are absolutely right. Independence is probably the key issue. It is probably far more important than the words wrapped around the mandate in the Bank of Canada Act for determining the course of monetary policy.

Preserving and maintaining the independence of the central bank is probably the key issue, but at the same time you have to worry about what in Europe has become the common phrase of the democracy deficit when you have an important policy-making institution that is not ultimately responsible to the democratic process in some way. There has to be accountability along with the independence.

[*Traduction*]

Personnellement, je vois les questions de la représentation régionale et du mandat comme un ensemble unique. On maintient ces deux propositions, ou on les élimine toutes les deux. Je prévois toutefois que la représentation régionale fera pencher la balance vers un certain relâchement sur le plan de la politique monétaire à un moment ou à un autre. Je ne me souviens pas qu'il soit déjà arrivé qu'un premier ministre se présente à Ottawa pour défendre une politique monétaire plus serrée. Par contre, bien sûr, je me souviens d'un grand nombre de premiers ministres qui se sont présentés à Ottawa à différentes occasions, comme c'est probablement le cas aujourd'hui même, pour réclamer un adoucissement de la politique monétaire. Il n'y a absolument aucun doute que l'augmentation de la représentation régionale fera pencher la balance vers les aspects des politiques monétaires qui peuvent avoir des incidences inflationnistes cumulatives. Par conséquent, je pense qu'inscrire l'objectif de la stabilité des prix dans le mandat de la Banque du Canada rétablirait l'équilibre, par rapport à cette tendance de plus en plus importante à favoriser des politiques inflationnistes pour des motifs politiques.

Le président: Pour une fois, je vais profiter de la prérogative que me confère mon poste de président. N'est-ce pas en réalité davantage un argument qui prêche en faveur de l'indépendance de la Banque du Canada que d'une approche collégiale à l'égard de la formulation de la politique?

Le fait qu'il y ait un conseil d'administration élargi, par exemple, qui s'accorde collectivement sur la politique—sans oublier que la nomination de certain de ses représentants repose plus ou moins sur des penchants régionaux—ne donne pas davantage aux premiers ministres des provinces leur mot à dire dans la formulation de la politique monétaire courante. Ils auront peut-être leur mot à dire dans la nomination du dernier représentant de leur région, mais par après, on peut présumer que tout pouvoir d'influence aura disparu.

Soit dit en passant, quand avez-vous entendu un ministre fédéral des Finances défendre une politique monétaire plus restrictive? Ils disent habituellement que ça aurait dû être le cas du temps de leurs prédécesseurs, mais ils se gardent bien de le faire au cours de leur propre mandat. Je cherche seulement à établir si votre argumentation ne milite pas davantage en faveur de l'indépendance de la banque que du maintien du statut quo pour ce qui est du conseil d'administration.

M. Purvis: Je pense que vous avez tout à fait raison. L'indépendance de la banque est sans doute la question clé dans tout cela, et elle est beaucoup plus importante que la formulation du mandat dans la Loi sur la Banque du Canada pour ce qui est du choix de la politique monétaire à suivre.

Préserver et maintenir l'indépendance de la banque centrale est probablement le principal élément, mais parallèlement à cela, il faut s'inquiéter de ce qui est devenu en Europe le lieu commun d'un problème de la démocratie, quand on a une institution importante, qui a la responsabilité d'établir des politiques, qui n'a pas de comptes à rendre, en bout de course, au processus démocratique. L'indépendance de l'institution doit s'accompagner d'une obligation de rendre compte.

[*Text*]

I think we have a pretty good balance of that in Canada right now. I think the Bank of Canada's degree of independence being subject to a directive from the Minister of Finance is a pretty good balance between independence and accountability. However, I think you are right. The independence issue is far more important than the mandate issue.

One of the arguments in favour of the proposal for regional governors is that it would add credibility to the process by which the regional tensions are accommodated in the policy-setting process. If in fact what you are really doing is enhancing the independence of the Bank of Canada so that those regional voices really do not have a bigger role to play, then I worry that you are setting up a conflict between the expectations and the realization.

If you are undertaking changes that are creating the expectations of an increased regional voice while not really giving an increased regional voice, the political fallout from that down the road might be quite unattractive.

It reminds me a little of the turmoil on university campuses 20 years ago when students were clamouring for more power. The solution that many universities took was to put them on committees and then do what they wanted to do anyway and tell the students, "You have now been co-opted. Congratulations, you were on the committee that made the decision". I just worry there is an element of that in this enhanced regional representation.

Mr. Dorin: I want to thank you for an excellent brief and, so far, excellent responses to the questions. I think we are probably pretty much on the same wavelength here in many ways.

Can I ask you two questions. The first one is with regard to these regional directors. Do you not think that one of the problems now is that there is not a broad enough understanding of just how the financial system works and what monetary policy really is, even in relatively senior levels of the business community, the people who read *The Globe and Mail* or whatever, and that by getting an increased understanding transmitted down into the lower ranks or whatever you want to call them, however far we can get it down from senior bankers and into the business community, would improve the effectiveness of the economy generally? Businessmen in Canada would then have a better understanding overall. It would allow them to make better decisions because they would know how the world really worked rather than have all these other fairy tales that they keep hearing about?

The reason I say that is if the answer to that is yes, it seems to me one of the advantages of having these regional guys there is that you are going to have a guy out in Vancouver who will be going around to rotary clubs and whatever else, making some speeches, taking some questions, going on television or doing whatever he does, basically, if you want to use the word, defending the actions of the bank and why it is doing what it is doing. It seems to me it would be a communications tool to help get a better understanding.

[*Translation*]

Je pense que nous avons atteint un assez bon équilibre à cet égard, au Canada, à l'heure actuelle. Que le degré d'indépendance de la Banque du Canada soit assujetti à une directive du ministre des Finances m'apparaît comme une assez bonne indication de l'équilibre qui existe entre l'indépendance de la banque et son obligation de rendre compte. Je pense toutefois que vous avez raison. La question de l'indépendance est beaucoup plus importante que celle du mandat.

L'un des arguments qui milite en faveur de la proposition qui veut que l'on nomme des gouverneurs régionaux est que cela ajouterait de la crédibilité au processus selon lequel on tient compte des tensions régionales dans le cadre du processus d'établissement des politiques. Si l'on accroît l'indépendance de la Banque du Canada d'une manière qui ne permet pas vraiment aux voix régionales de se faire entendre, on risque de provoquer des conflits entre les attentes et la réalité.

En apportant des modifications qui donnent aux régions l'impression qu'elles pourront intervenir davantage, sans que ce soit vrai, on risque de provoquer des problèmes vraiment graves sur le plan politique.

Cela me rappelle un peu les démonstrations d'il y a quelques années sur les campus universitaires, quand les étudiants réclamaient plus de pouvoir. La solution que de nombreuses universités ont adoptées a été de leur permettre de siéger à certains comités et de faire ce qu'elles voulaient, de toute façon, et de dire aux étudiants qu'ils avaient été admis au comité, «Félicitations, vous siégiez au comité qui a pris la décision en question». Je crains qu'il y ait un peu de cela dans cette représentation régionale améliorée.

M. Dorin: Je vous félicite de l'excellent mémoire que vous nous avez présenté ainsi que des excellentes réponses que vous avez données jusqu'à maintenant, en tout cas. Je pense que nous sommes d'accord sur bien des points.

Puis-je vous poser deux questions? La première a trait aux directeurs régionaux. Ne pensez-vous pas que l'un des problèmes, aujourd'hui, c'est que l'on ne comprend pas suffisamment bien comment fonctionne le système financier et ce qu'est la politique monétaire, même si les gens qui occupent des postes relativement importants dans les entreprises lisent *The Globe and Mail* ou les pages financières des journaux, et qu'en améliorant la compréhension de ces éléments aux échelons plus bas, autant dans le domaine bancaire que dans les entreprises, cela améliorerait l'efficacité de l'économie en général? Les gens d'affaire canadiens auraient alors une meilleure compréhension de l'économie. Ils pourraient prendre de meilleures décisions, car ils sauraient ce qui se passe vraiment dans le monde plutôt que de constamment se référer à tous ces contes de fées qu'ils entendent régulièrement.

La raison pour laquelle je vous pose cette question, c'est que si vous répondez oui, il me semble que l'un des avantages à ce que des directeurs régionaux soient nommés, c'est précisément la possibilité qu'un directeur de Vancouver puisse assister à des réunions de club Rotary, prononcer des allocutions, répondre à des questions, aller à la télévision, ou tout ce que vous voudrez, pour défendre les actions de la Banque du Canada et expliquer pourquoi elle agit comme elle le fait. Il me semble que ce serait un outil de communication qui permettrait une meilleure compréhension des choses.

[*Texte*]

• 1430

I think one of the problems we have is that the business community has never learned, since the changes were made 20 years ago, to move away from fixed exchange rates and fixed interest rates—the old 6% maxim and all of that. Since then we have essentially moved to a market monetary system, but in a lot of ways I do not think that has been understood in the business community.

Prof. Purvis: I would find it hard to argue against increased communication. I think increased communication and enhanced processes for trying to explain why monetary policy is what it is right now, and how it is actually supposed to operate, has to be beneficial. Whether you need the kind of mechanisms that are in these proposals to achieve that, I am not so sure.

Mr. Dorin: The reason I say that is this. If you had the guy from Vancouver and the Vancouver Board of Trade called him in to address them, that is different from having the Bank of Canada send out a surrogate from the ivory tower in Ottawa. That's the difference.

Prof. Purvis: I think you are absolutely right. At some level this is going to help, but I worry that at some level it will also hurt. The worry is back to what I said before, which is that—

Mr. Dorin: Your worry is based on whether or not the governor who gets appointed takes the side, for lack of a better argument, of the premier at the time. In other words, it becomes a question of how indebted he feels to the person who made the appointment. Let's put it this way. Assume that the premier never made the appointment, assume that the appointments are made the same way they are now, but instead it was a Vancouver person.

Prof. Purvis: I support the notion that getting people out to the regions to explain why policy is what it is and how it works, would, at the margin, help the operation of policy. However, I worry that the expectation is that those people will be seen as the conduit to the setting of monetary policy, with some notion that things are going to change. Two years later, when things have not changed, you have created a big disappointment in the process and you may have undermined its credibility.

Mr. Dorin: I don't think you have to explain that to any Member of Parliament who has been in government for a while. I think most of us around here, those of us in the government at least, understand that problem.

Second, what would you think about the idea of just leaving the mandate the way it is, as you have suggested, and putting in some kind of requirement that the governor, on an annual basis, for example, would do more or less what he did in conjunction with the Minister of Finance last February, and that is that at the same time or perhaps within 30 days of a budget, he would give an explicit statement of what the primary goal is?

[*Traduction*]

Je pense que l'un des problèmes que nous avons, c'est que les gens d'affaires n'ont jamais appris, depuis les changements qui ont été apportés il y a vingt ans, à se départir de l'idée des taux de change et des taux d'intérêt fixes—de l'ancien taux maximum de 6 p. 100. Depuis ce temps-là, nous sommes passés à un système monétaire axé sur les marchés, mais pour bien des raisons, je ne pense pas qu'on l'ait vraiment compris dans le milieu des affaires.

M. Purvis: J'aurais bien de la difficulté à trouver des arguments contre une amélioration des communications. Je pense que de meilleures communications et des processus améliorés visant à expliquer pourquoi la politique monétaire est ce qu'elle est à l'heure actuelle, et comment elle est censée fonctionner, en réalité, ne peuvent qu'être profitables. Je ne suis toutefois pas sûr que l'on ait besoin du genre de mécanisme qui est prévu dans ces propositions pour atteindre cet objectif.

M. Dorin: Ce pourquoi je dis cela, c'est que si le Board of Trade de Vancouver demande aux représentants de Vancouver au conseil de la Banque du Canada de venir adresser la parole à ses membres, le message risque de bien mieux passer que si la Banque du Canada délègue un de ses sous-fifres d'Ottawa pour venir les rencontrer. C'est bien différent.

M. Purvis: Je pense que vous avez tout à fait raison. Mais il y a du pour et du contre à propos de ce que vous dites. Ce qui m'inquiète, c'est que...

M. Dorin: Votre crainte s'inspire du risque que le représentant en question penche du côté du Premier ministre de la province qu'il représente. Autrement dit, tout dépend de la reconnaissance qu'il a envers celui qui l'a nommé. Disons les choses ainsi: supposons que la nomination ne soit pas faite par le Premier ministre, que ce soit le même processus qu'à l'heure actuelle qui s'applique pour ce qui est des nominations, mais que ce soit quelqu'un de Vancouver.

M. Purvis: J'admets que le fait que ce soit des personnes des régions est ce qui explique pourquoi la politique est ce qu'elle est et comment elle fonctionne puisse aider en partie au bon fonctionnement de la politique. Toutefois, je crains que l'on escompte pouvoir se servir de ces gens pour influencer la politique monétaire, en pensant que les choses vont changer. Deux ans plus tard, quand rien n'aura changé, le processus aura beaucoup perdu de sa crédibilité ainsi que les gens en cause.

M. Dorin: Je ne pense pas que vous ayez à expliquer cela à un député qui a fait partie du gouvernement pendant un certain temps. Je pense que la plupart d'entre nous, à tout le moins ceux qui font partie du gouvernement, comprennent ce problème.

Deuxièmement, que penseriez-vous de l'idée de laisser le mandat comme il est à l'heure actuelle, comme vous le proposez, et de faire en sorte que le gouverneur, chaque année, par exemple, fasse plus ou moins ce qu'il a fait en février dernier, de concert avec le ministre des Finances, à savoir qu'en même temps ou peut-être 30 jours après le dépôt d'un budget, il énonce clairement l'objectif premier de la politique monétaire?

[*Text*]

In other words, somewhere down the road it is possible that the primary goal might change from being price stability to pegging our dollar to the value of the U.S. dollar, as Courchene and others have argued. So it would be possible to make that change, but in the absence of that, on an annualized basis or more often if necessary, he would explicitly state what the policy will be, if for no other reason than to reconfirm that things are still this way and that is the primary objective.

Prof. Purvis: And to harmonize it with the fiscal policies of the day.

Mr. Dorin: That's fine too, but I am asking if you support that kind of an approach—if we do not change the mandate but instead say the governor should be required, in one way or another, to give an explicit statement from time to time.

Prof. Purvis: Yes, and I hope he would feel compelled or obligated to speak out on matters in which he thought the fiscal policies of either the federal or provincial governments were inconsistent with the medium-term objectives that either the government or the bank have set. One would hope that those—

Mr. Dorin: That is why I am suggesting he might make it 30 days after the budget or whatever. That would give him time to...

Prof. Purvis: The current proposals have in them a provision for an independent monitoring agency, which essentially argues for something like the OECD or the IMF to evaluate the fiscal policies of the various governments, in much the way as those international organizations go in and do it for national.

Mr. Dorin: Frankly, I thought that's why we had guys like you.

• 1435

Prof. Purvis: Well, I don't have very much credibility, so we need an agency that has some credibility.

Mr. Dorin: Nobody does once people don't like what they are hearing.

Prof. Purvis: I have made the suggestion in some circles that we give the Bank of Canada that role, which is quite consistent with what you are saying now, that it be the agency that somewhere in the budget cycle is obligated to step out and evaluate the fiscal policy.

Mr. Dorin: That's not a terrible approach.

Prof. Purvis: My colleagues have not accepted that very well because they think it is in conflict with the need to maintain the independence of the Bank of Canada, but I think it is worth further consideration.

Mr. Dorin: I think we should consider it. I don't know about it yet either, but I think it is a good thing that we should take note of and think about. Thank you.

Mr. Langdon: I would like to welcome Dr. Purvis this afternoon.

You talked about the concerns that people raise in Europe about the question of democracy, democratization of institutions. Do you think at this stage that the Bank of Canada is effectively accountable to anybody?

[*Translation*]

Autrement dit, à plus ou moins court terme, il peut arriver que le principal objectif soit alors d'ajuster la valeur de notre dollar à celle du dollar américain, comme Courchene et certains autres l'ont fait valoir, plutôt que la stabilité des prix. Un tel changement d'orientation serait donc possible, mais que ce soit le cas ou non, une fois par an ou plus souvent, si nécessaire, il énoncerait clairement la politique, ne serait-ce que pour la reconfirmer et préciser qu'elle est encore le principal objectif qu'il poursuit.

M. Purvis: Et pour l'harmoniser aux politiques fiscales en vigueur.

M. Dorin: Oui, d'accord, mais je vous demande si vous seriez en faveur d'une telle approche—qui consisterait à ne pas modifier le mandat de la Banque du Canada, mais à faire en sorte que le gouverneur soit obligé, d'une façon ou d'une autre, de faire une déclaration précise de temps à autre.

M. Purvis: Oui, et j'espère qu'il serait aussi obligé de relever les endroits où les politiques fiscales du gouvernement fédéral ou des gouvernements provinciaux ont dérogé aux objectifs à moyen terme qui ont été fixés par le gouvernement ou la Banque. On pourrait espérer que ces...

M. Dorin: C'est pour cette raison que je propose qu'il puisse le faire 30 jours après le dépôt du budget ou quelque temps après. Cela lui donnerait suffisamment de temps pour...

M. Purvis: Les propositions actuelles prévoient un organisme de contrôle indépendant, un peu comme l'OCDE ou le FMI qui évalue les politiques fiscales des divers gouvernements, qui fonctionnerait un peu comme ces organismes internationaux sur le plan national.

M. Dorin: Pour être franc, je crois bien que c'est pour cela que nous avons des gens comme vous.

M. Purvis: Moi, je n'ai pas tellement de crédibilité, ce qui fait que nous avons besoin d'un organisme qui en a.

M. Dorin: Personnne n'a plus de crédibilité quand les gens n'aiment pas ce qu'on leur dit.

M. Purvis: J'ai proposé dans certains milieux que l'on confie ce rôle à la Banque du Canada, ce qui correspond assez bien à ce que vous dites, que la Banque du Canada, quelque part au cours du cycle budgétaire, soit l'organisme chargé d'évaluer la politique fiscale.

M. Dorin: Ce n'est pas une si mauvaise idée.

M. Purvis: Mes collègues ne l'ont pas tellement bien reçue, car ils pensent qu'elle vient en conflit avec la nécessité de maintenir l'indépendance de la Banque du Canada, mais je pense qu'elle vaut la peine d'être examinée.

M. Dorin: Je le pense moi aussi. Je ne peux rien affirmer pour l'instant, mais je suis d'avis que c'est là une bonne idée qui vaut la peine d'être considérée. Merci.

M. Langdon: Monsieur Purvis, soyez le bienvenu.

Vous avez fait allusion aux inquiétudes que l'on soulève actuellement en Europe au sujet de la démocratisation des institutions. Selon vous, la Banque du Canada a-t-elle vraiment l'obligation de rendre des comptes à qui que ce soit à l'heure actuelle?

[*Texte*]

Prof. Purvis: I believe it is absolutely accountable to the Minister of Finance.

Mr. Langdon: What would happen in this country if the directive power were ever used?

Prof. Purvis: I think it would be a major step for the Minister of Finance to ever use the directive power. I think the fact that it is a major step is what provides the degree of independence from the political process that is necessary for the Bank of Canada to pursue its policies. So the directive is a significant step. It's not something to be done or taken lightly. It would depend upon the context in which it was done. It could spark a capital flight, exchange crisis, that sort of thing in some context, and so that gives the bank a great deal of independence. Ultimately, the Minister of Finance is responsible, if you like, for the monetary policies because of the directive.

Mr. Langdon: But it's not a very effective kind of mechanism for accountability, is it, if, should you use it, you are likely to spark off. . .and should the governor follow through, which he has always said he would, in resigning? You say it's likely. I think there is no question that there would be a major foreign exchange crisis created by that.

Prof. Purvis: I think it depends on the context. I think in the current context one would be safe in speculating there would be a speculative run. I think you are right.

Mr. Langdon: Yes. And we have a situation at this stage where the international currency markets are extremely large. There is a lot of speculative money about. There is a great deal of that money that has been attracted to the Canadian dollar because of the interest rate spread between ourselves and the United States. Certainly that money would not be expected to stay here in the context of the use of this directive power. Right?

Prof. Purvis: I think that is right.

Mr. Langdon: So where is the democracy in this?

Prof. Purvis: It would depend on the exact nature of the disagreement and the exact nature of the directive. As you are certainly aware, there is a substantial community out there that argues that the Canadian dollar is too high and that it is not in the interests of the Canadian economy to support it at that level. If a directive of that nature occurred, there would be participants in the debate who would argue that this was in fact an appropriate policy move for the government.

Mr. Langdon: Are there a lot of participants in that debate outside of Canada who are likely to be putting their money into Canada? Or are they not very much on the side of the governor and the governor's policy and that is why they have put their money here?

Prof. Purvis: The people investing in short-term financial instruments are very much concerned about the high interest rate and the high return aspect.

Mr. Langdon: So you would be certainly expecting to see that leave.

[*Traduction*]

M. Purvis: Oui, je pense qu'elle a bel et bien l'obligation de rendre des comptes au ministre des Finances.

M. Langdon: Qu'arriverait-il au Canada s'il arrivait que le ministre des Finances s'arroge le pouvoir d'émettre des directives?

M. Purvis: Je pense que ce serait considéré comme une mesure très importante. Ce serait un geste très important à l'égard de l'indépendance du processus politique qu'il faut à la Banque du Canada pour pouvoir appliquer ses politiques. La directive est donc une mesure importante qui ne doit pas être prise à la légère. Tout dépendrait des circonstances dans lesquelles la directive serait donnée. Il pourrait arriver qu'elle provoque une fuite des capitaux, une crise sur le plan du taux de change, et c'est ce qui confère à la banque une grande autonomie. En fin de compte, c'est le ministre des Finances qui est responsable des politiques monétaires, si vous voulez, en raison de la directive.

M. Langdon: Mais ce n'est pas un mécanisme tellement efficace pour ce qui est de la responsabilité financière, n'est-ce pas, si en l'utilisant, on risque de provoquer... Et si le gouverneur mettait à exécution sa menace, qu'il a toujours proférée, de démissionner. . .? Vous dites que c'est probable. Moi, je pense vraiment que cela provoquerait une crise d'une importance majeure sur le marché des devises.

M. Purvis: Tout dépendrait des circonstances. Dans le contexte actuel, on ne risque pas tellement de se tromper en affirmant que l'on supposerait toutes sortes de choses et qu'il y aurait fuite de capitaux. Je pense que vous avez raison.

M. Langdon: Oui. Et, à l'heure actuelle, les marchés internationaux des devises sont extrêmement vastes. Il y a beaucoup de spéculation à l'heure actuelle. Il y a une très grande partie de cet argent qui a été attiré par le cours du dollar canadien, en raison de l'écart entre notre taux d'intérêt et celui des États-Unis. S'il y avait une directive, cet argent ne resterait sûrement pas au Canada, n'est-ce pas?

M. Purvis: Je pense que vous avez raison.

M. Langdon: Où se trouve donc l'aspect démocratique dans tout cela?

M. Purvis: Tout dépendrait de l'importance du désaccord et du caractère précis de la directive. Vous le savez bien, il y a beaucoup de gens qui pensent que le dollar canadien est surévalué et qu'il n'est pas dans l'intérêt de l'économie canadienne de le maintenir à ce niveau. S'il y avait une directive à cet égard, il y aurait des gens qui soutiendraient que le gouvernement était justifié d'agir ainsi.

M. Langdon: Y a-t-il beaucoup de participants de l'extérieur du Canada dans ce débat qui sont susceptibles d'investir leur argent au Canada? Ne sont-ils pas plutôt très en faveur de la politique du gouverneur, et n'est-ce pas précisément pour cette raison que leur argent est investi ici?

M. Purvis: Les gens qui investissent dans des instruments financiers à court terme sont très intéressés par les taux d'intérêt et les rendements élevés.

M. Langdon: Donc, ces investisseurs iraient sûrement ailleurs.

[*Text*]

Prof. Purvis: You would see some of that money leave, without question.

Mr. Langdon: It doesn't seem to me to be a very effective mechanism for democracy.

• 1440

Let me say first that I think your comment about the mandate and the fact that it should be left as it is, because it sets off a debate that really doesn't deserve to be part of the constitutional debate, is a sensible position to take.

With respect to the whole issue of the governance of the bank, though, we have heard from a fair number of witnesses. Dr. Laidler has been one. There have been others as well who have made the case quite strongly that there is no particular virtue, in a country as decentralized and diverse as Canada, in having essentially a single person and his deputies setting monetary policy, as opposed to the United States system with the open market committee of the Federal Reserve setting monetary policy.

It certainly seems to me from the point of view of openness and breadth of input, and of democracy, if you like, that if you had a broader responsibility on the part of the board of directors, and we need not necessarily get into regional representation for that to be the case... When Laidler testified before us, he certainly didn't suggest that having all sorts of different regional representatives was what he had in mind in suggesting that the board of directors should be the institution that was actually setting monetary policy.

Do you not think that way of having monetary policy set, with the governor of the bank as a leader of a board, but having to follow the majority within that board, could be effective, or do you see problems with it?

Prof. Purvis: I think the potential for constructive change in some of the governance of the bank is certainly there.

I think we tend to overstate how much power is focused on the governor. I think he conducts policy in the context of an institutional and policy process that does put real constraints on him. If you want to talk about the current policy and the current governor, the federal government's budget papers in February affirmed the policies of the Bank of Canada and, in fact, aligned the government with very specific inflation targets. So this is not power focused on one single governor but is certainly part of the more general policy shaping process of the government.

I think there is a tendency to overstate just how much power is focused on the one governor, but I think a more influential board, a board that to some extent sees its own mandate as being active in the policy area, would be helpful.

[*Translation*]

M. Purvis: Oui, une partie de cet argent serait investi ailleurs. Cela ne fait aucun doute.

M. Langdon: Cela ne m'apparaît pas comme un mécanisme très efficace pour la démocratie.

Je dois vous dire que la position que vous avez adoptée, selon laquelle le mandat ne doit pas être modifié, est parfaitement légitime, étant donné que le modifier provoquerait un débat qui n'a en fait rien à voir avec les problèmes constitutionnels.

En ce qui concerne la question générale de la gestion de la banque, c'est une question qui a été abordée par bon nombre de témoins, comme M. Laidler, qui ont avancé avec beaucoup de convictions l'argument qu'il n'est pas très cohérent, dans un pays aussi décentralisé et diversifié que le nôtre, de confier la politique monétaire à une seule personne. Aux États-Unis, la politique monétaire est déterminée par un Comité du marché libre qui fait partie de la Réserve fédérale.

Je trouverais donc tout à fait cohérent, du point de vue de la transparence et de la diversité des contributions, et aussi du point de vue de la démocatie, d'élargir sensiblement les responsabilités du Conseil d'administration de la banque, ce qui ne veut pas nécessairement dire qu'il faille assurer une représentation régionale au sein de ce conseil. Dans son témoignage, M. Laidler n'a certainement pas recommandé l'adoption de ce principe de représentation régionale lorsqu'il a dit que la politique monétaire devrait en fait être déterminée par le Conseil d'administration.

Ne croyez-vous pas que la bonne solution consisterait donc à faire en sorte que la politique monétaire soit établie par le Conseil d'administration de la banque, dirigé par le gouverneur, celui-ci étant obligé de suivre les décisions majoritaires du conseil?

M. Purvis: Je crois qu'il serait tout à fait possible d'apporter des changements constructifs au système de gestion de la banque dans ce sens.

En revanche, j'ai l'impression qu'on a souvent tendance à surestiminer les pouvoirs réels du gouverneur. À mon avis, il gère la politique monétaire dans le contexte d'un processus institutionnel et de principes qui balisent clairement sa marge de manoeuvre. Par exemple, si vous considérez la politique actuelle, il est clair que les documents budgétaires déposés par le gouvernement fédéral en février confirmaient que les politiques de la Banque du Canada étaient alignées sur des objectifs très précis du gouvernement en matière d'inflation. Cela montre bien que le gouverneur de la banque n'est pas seul à vouloir agir comme il le fait et que ces décisions sont conformes à la politique générale du gouvernement.

Je le répète, je crois qu'on a tendance à surestimer les pouvoirs du gouverneur, mais il n'en reste pas moins qu'il pourrait être utile de rehausser l'influence du Conseil d'administration de la banque, en lui confiant des pouvoirs élargis dans son mandat.

[*Texte*]

My understanding of the current structure of the governance of the Bank of Canada is that it actually provides for a bigger role for the board than it has chosen to exercise. It has not become actively involved in the policy debate as such, but it could. Maybe it should be encouraged to do so by changes in the governance.

All of that aside, I think now is not the right time to be doing it. If we start changing the governance of the Bank of Canada in the context of this constitutional debate, it is going to be very hard to keep it separate from the constitutional debate because it is going to be seen, one way or another, as allocating the division of powers in some broad sense, not a precise constitutional sense, but changing the powers between the regions and the central government. I think that would be an unfortunate thing to introduce at this time. My preference would be to keep the whole thing aside.

Mr. Langdon: The question is why?

• 1445

Prof. Purvis: Because I think we have enough on the constitutional platter now. If we get this era of co-responsibility in macro-economic policy that I talked about at the outset, if that starts to evolve and develop, then we can start trying to figure out exactly how the structure of the Bank of Canada would most constructively fit into it. I just think it is not a propitious time right now to embark on changes in an institution that has served us quite well.

Mr. Langdon: You have put forward an interesting view in seeing this institution as having served us quite well. Certainly in my constituency, and I would venture to say in virtually every industrial constituency in the provinces of Ontario and Quebec, the Bank of Canada is an institution without credibility and without respect. It is an institution that is seen as essentially propping up a very high value for the Canadian currency, as having imposed an extremely high interest rate policy on the country. As a consequence, in combination with other things, I guess, this has led to what the Conference Board called a made-in-Canada recession in this country.

Some change of policy has taken place since, but that change has been rather late. It has certainly not increased the credibility of the institution. I would have thought that if you were interested in seeing the credibility of the institution improved and the credibility of the monetary policy thrust of the institution improved, you would in fact be looking rather urgently for some way to deal with the fact that the great majority of people across much of this country think John Crow is just about the worst thing that has hit this economy. They think the Bank of Canada's position is just about the worst possible position to permit to continue as it is. Do you recognize some of those pressures out there?

Prof. Purvis: Absolutely. With the benefit—

[*Traduction*]

De fait, si j'analyse la structure actuelle de gestion de la Banque du Canada, je dois en conclure qu'elle prévoit déjà un rôle plus étendu pour le Conseil d'administration, rôle que celui-ci préfère cependant ne pas exercer. Autrement dit, il pourrait participer plus directement au processus d'établissement de la politique monétaire, même s'il ne le fait pas actuellement. Peut-être pourrait-on l'y encourager en apportant des modifications à son mandat.

Cela dit, je ne crois pas que la période actuelle soit la meilleure pour apporter un tel changement. En effet, si on veut modifier le régime de gestion de la Banque du Canada dans le cadre du débat constitutionnel, il sera très difficile de maintenir le débat en dehors du débat constitutionnel car on aura inévitablement l'impression, d'une manière ou d'une autre, que la modification du mandat de la banque reflète une modification des pouvoirs entre les régions et le gouvernement central, ce qui serait regrettable à l'heure actuelle. En conséquence, je préférerais nettement que les deux processus restent bien distincts.

M. Langdon: Pourquoi?

M. Purvis: Parce j'estime que nous avons déjà suffisamment de pain sur notre planche constitutionnelle. Si nous commençons à parler de co-responsabilité en matière d'établissement de la politique macro-économique, comme je l'ai évoqué au début de mon intervention, nous serons obligés de formuler avec précision la structure de la Banque du Canada pour qu'elle s'y intègre le plus efficacement possible. À mes yeux, la période actuelle est loin d'être la meilleure pour apporter des modifications à une institution qui a jusqu'à présent fort bien joué son rôle.

M. Langdon: Je trouve intéressant de vous entendre dire que la Banque du Canada joue fort bien son rôle. Croyez-moi, dans ma circonscription, et cela vaut certainement pour toutes les circonscriptions industrielles de l'Ontario et du Québec, la Banque du Canada ne jouit plus d'aucun respect ni d'aucune crédibilité. On estime généralement que sa politique actuelle vise essentiellement à soutenir le dollar canadien en imposant au pays des taux d'intérêt extrêmement élevés. C'est ce facteur, conjugué à d'autres, je suppose, qui a amené le Conference Board du Canada à dire que la récession actuelle a été «faite au Canada».

Certes, il y a eu une certaine réorientation de la politique de la banque depuis lors, mais tardivement. Cela n'a en tout cas certainement pas rehaussé la crédibilité de la banque. Si votre objectif est précisément de rehausser la crédibilité de l'institution et la confiance à l'égard de sa politique monétaire, j'imagine que votre objectif devrait être de trouver d'urgence une solution au fait que la grande majorité des Canadiens considèrent que John Crow est probablement ce qu'il pouvait y avoir de pire pour notre économie. Pour la population, la politique suivie par la Banque du Canada est probablement la pire que l'on pouvait choisir. N'êtes-vous pas conscient de ces réactions?

M. Purvis: Absolument. Avec le recul...

[*Text*]

Mr. Langdon: They can be ignored—

Prof. Purvis: They can't be ignored. They have to be traded off against other problems. It is wrong to oversimplify it. It is not clear to me what motivation people would ascribe to John Crow if they think he is somehow doing all these things with an eye only to generating negative outcomes for the Canadian economy.

Mr. Langdon: I doubt if people ascribe that motivation to him, but instead a very narrow, uncaring perspective that doesn't take into account the human suffering created across the country.

Prof. Purvis: Oh, I see. You are trying to stake out the moral high ground. I don't think there is a moral—

Mr. Langdon: No, no, I am just reporting to you what the reality is in places other than Kingston—and in Kingston, too. An awful lot of people have lost jobs and see their lost jobs directly tied to this federal government's policies. They see the high dollar policy and the high interest rate policies of this government as right at the heart of that.

You may never be able to change that. I don't think you should change it, personally, but I have some sympathy with the point you are trying to make that John Crow is not some sort of malevolent figure trying to destroy the Canadian economy. You have somebody with some clear commitments to trying to lower the rate of inflation in this country and to improve the performance of the economy as a consequence. How can that institution possibly be seen as accepted by people, as legitimate to people, if there isn't some sort of change in the structure of its governance?

• 1450

Prof. Purvis: I concede that there are ways to improve the governance. I worry that this is not the right time to be addressing that. I think the constitutional issue is the number 1 issue we should be addressing in this country. If we don't solve that in the next six or eight months, then the make-up of the board of governors of the Bank of Canada is going to be a pretty fifth-or sixth-order issue. That isn't to say that we should ignore the opportunity to make positive changes when we find them, but I think right now we contaminate that other debate.

On your other remarks, about the made-in-Canada recession notion, I think the Conference Board must now regret that comment.

Mr. Langdon: Really?

Prof. Purvis: It's pretty clear that there's recession elsewhere in the world, among our major trading partners. It wasn't a made-in-Canada recession any more than any other recession we've had.

Mr. Langdon: It's the first time I can remember that we've led the rest of the industrialized world into a recession.

[*Translation*]

M. Langdon: On ne peut les ignorer. . .

M. Purvis: Certes, mais il y a d'autres problèmes à prendre en considération. Il ne faut pas simplifier à l'excès la situation. Je ne suis pas convaincu que les citoyens estiment que la politique adoptée par John Crow est simplement destinée à causer du tort à l'économie canadienne.

M. Langdon: J'en conviens, mais il n'empêche que cette politique très limitée et brutale ne tient pas compte des souffrances humaines qu'elle provoque d'un bout à l'autre du pays.

M. Purvis: Je vois, vous enfourchez maintenant le cheval de la morale. Je ne pense pas qu'il s'agisse. . .

M. Langdon: Non, je me contente d'exposer la réalité telle qu'elle existe ailleurs qu'à Kingston, et à Kingston aussi, d'ailleurs. Beaucoup de gens, qui ont perdu leur emploi, en attribuent la cause directement aux politiques de ce gouvernement fédéral-ci. Pour eux, ce sont les politiques de soutien du dollar et de taux d'intérêt élevés qui sont directement la cause de leur mise au chômage.

Au point où nous en sommes, je crois qu'il n'est plus possible de changer cette impression. Je ne crois d'ailleurs pas, personnellement, qu'il soit nécessaire de la changer, mais je suis sensible aux efforts que vous faites pour essayer de montrer que John Crow n'est pas une sorte de monstre dont le seul rôle consisterait à essayer de détruire l'économie canadienne. Il est évident que c'est quelqu'un qui est absolument résolu à faire baisser le taux d'inflation dans le but d'améliorer la performance de l'économie. Alors, comment pourrait-on espérer que cette institution soit appuyée par la population si on n'en modifie la structure de gestion?

M. Purvis: Je reconnais qu'il devrait être possible d'améliorer la gestion de la Banque du Canada, mais ce que je dis, c'est que ce n'est pas le moment de s'atteler à cette tâche. Je crois que le problème fondamental qui doit nous intéresser est celui de la Constitution. S'il n'est pas résolu dans les six ou huit prochains mois, croyez-moi, la composition du conseil d'administration de la Banque du Canada n'aura vraiment plus beaucoup d'importance. Cela ne veut pas dire que nous ne devrions pas profiter des occasions qui sont offertes, de temps à autre, pour apporter des modifications positives à ce chapitre, mais seulement qu'il ne me paraît du tout sage de polluer ainsi le débat constitutionnel, si je puis employer cette expression.

En ce qui concerne votre remarque sur la récession faite au Canada, je crois que le Conference Board doit aujourd'hui regretter cette affirmation.

M. Langdon: Vraiment?

M. Purvis: Il est bien évident que le Canada est loin d'être le seul pays en récession; c'est là un phénomène qui touche bon nombre de ses principaux partenaires commerciaux. La récession actuelle n'a pas plus été faite au Canada que les précédentes.

M. Langdon: Mais c'est la première fois, si je me souviens bien, que le Canada ait été le premier pays du monde industrialisé à entrer en récession.

[*Texte*]

Prof. Purvis: Maybe we've led them in terms of a short timing relationship, but we certainly didn't cause their recessions.

Mr. Langdon: It's six to nine months. We didn't cause their recessions, no.

Prof. Purvis: No. So we didn't lead them in that sense. We agree on that then.

Mr. Langdon: I concede that we're not quite as powerful an economic focus as that would suggest.

Prof. Purvis: With the benefits of hindsight, we could have run monetary policy better, given the avowed goals of the Bank of Canada, over the last four or five years, and if we can find ways to improve that, then obviously I'm all in favour. I would say the first big mistake made in monetary policy was in the early part of the Crow regime, when we had the rhetoric about price stability following from his speech in Edmonton. I can't remember the exact date now. In 1987 and 1988, despite that rhetoric about the commitment to price stability, in fact monetary policy in Canada was much more expansionary than would have been consistent with that goal.

I think it was expansionary because of a concern that the economic recovery, or, at that stage, boom, that was occurring in Canada was very much focused in central Canada and the regions were not participating in that recovery to anywhere near the extent that one might have thought they should have been. Therefore, in deference to the slump in the regions, the Bank of Canada moderated its monetary policy that it thought would have been appropriate given the boom in central Canada. I think the sensitivity to the regions was there. I personally think they went too far and created the inflationary pressures that caused us to have recourse later to a much tighter monetary policy than would have been necessary.

It would have been nicer if we could have done it in a smoother fashion, with less expansion in 1987-88 and less restriction in 1989-90; but it's a pretty easy position I'm sitting in, using hindsight to discuss this.

Mr. Langdon: It's always easy to look back.

Let me ask you one last question. You suggest that it's not something you would focus on. It's nevertheless something that interests us. What sort of appointment process do you think would be appropriate for a board of directors that has more of an institutional responsibility for establishing monetary policy goals and directions?

Prof. Purvis: If we're going to take reform of the board of directors seriously, then I think we'd want to make directors consider their job as a full-time job and I think one would want to see relatively lengthy periods of appointment so that there is some time to learn on the job and then be an effective director after you've learned, because it is a complicated issue. I think you'd want the appointments to be overlapping so there's some continuity in the board so you're

[*Traduction*]

M. Purvis: Nous avons peut-être un peu devancé les autres, mais nous n'avons certainement pas provoqué leurs propres récessions.

M. Langdon: Nous les avons devancés de six à neuf mois mais, j'en conviens, ce n'est pas à cause de nous qu'ils sont en récession.

M. Purvis: Nous sommes au moins d'accord sur ce point là.

M. Langdon: Je reconnais que nous n'avons sans doute pas le pouvoir économique requis pour plonger le monde dans la récession.

M. Purvis: Avec le recul, on pourrait peut-être dire que nous aurions pu mieux gérer notre politique monétaire, étant donné les objectifs établis par la Banque du Canada, depuis quatre ou cinq ans, et je serais tout à fait d'accord si quelqu'un proposait des solutions en ce sens. À mon avis, la faute la plus grave que nous ayons commise, en matière de politique monétaire, est intervenue au début de régime de John Crow, lorsque tout le monde parlait de stabilité des prix, suite à son discours d'Edmonton. Je ne me souviens plus de la date exacte, c'était sans doute en 1987 ou 1988 et, malgré cette prise de position publique en faveur de la stabilité des prix, la politique monétaire du Canada était alors beaucoup plus expansionniste qu'une telle politique ne l'aurait justifié.

À mon avis, elle était expansionniste parce que l'on craignait que la relance économique qui se manifestait alors serait limitée aux provinces centrales et ne bénifierait pas aux régions. De ce fait, considérant la baisse d'activité dans les régions, la Banque du Canada a assoupli sa politique monétaire alors que le boom des régions centrales eût justifié une politique plus rigoureuse. Je crois que la Banque était à cette époque parfaitement sensible aux préoccupations des régions. Personnellement, j'estime qu'elle est allée trop loin et que c'est cet assouplissement qui a provoqué des pressions inflationnistes qui l'ont obligé, plus tard, à avoir recours à une politique monétaire beaucoup plus restrictive que nécessaire.

Bien sûr, tout le monde aurait sans doute préféré que les choses évoluent de manière beaucoup plus uniforme, avec moins d'expansion en 1987 et 1988 et moins de contraction en 1989 et 1990. C'est pourtant là un commentaire très facile à faire après coup.

M. Langdon: C'est toujours beaucoup plus facile après coup.

Voici ma dernière question. Même si vous dites que nous ne devrions pas nous occuper pour le moment de la structure de gestion de la Banque, c'est un sujet qui nous intéresse directement. De ce fait, comment croyez-vous que devraient être nommés les membres du conseil d'administration pour faire en sorte que celui-ci participe plus directement à l'établissement de la politique monétaire?

M. Purvis: Si nous voulons entreprendre une réforme sérieuse du conseil d'administration, je crois que nous devrions faire en sorte que les administrateurs envisagent leur emploi comme un emploi à temps plein, c'est-à-dire qu'ils soient nommés pour des périodes assez longues, de façon à avoir le temps d'apprendre leur métier et à être efficaces. Il faudrait en outre que les périodes de nomination des administrateurs se chevauchent, de façon à garantir une

[*Text*]

not starting with a fresh new board of directors every time a government changes hands, for example, which would be a very unfortunate circumstance. Beyond that, I don't have very much expertise to draw on to give you precise advice. I haven't studied the research to be able to give you details, but those are the sorts of issues I think should be of concern.

• 1455

I think regional representation is important for some of the reasons that arose in the earlier questions, but I am really concerned that regional representation creates false expectations. I think everything possible should be done to assure that those false expectations are not raised in the first place, rather being raised and then crushed later on. That would be an unfortunate sequence of events.

The Chairman: I note that concern about false expectations, but if, for example, you had a system whereby a regional deputy governor could be called before committees of provincial legislatures for his or her region, rather than creating false expectations, would it not open up the process and provide a greater element of legitimacy through the accountability mechanism it would bring with it?

The concern, obviously—and you have heard it expressed from all sides of the table here—is one of the legitimacy of the bank. We are deliberately attempting not to focus on our views of recent policy. We are trying to focus on the issue of credibility and legitimacy of the bank as an institution in a democratic society. That is what we are getting at. So I am concerned when you say that you think this might create expectations that couldn't be met; therefore, what you are really saying is that it would undermine legitimacy rather than enhancing it.

Prof. Purvis: That is something to be guarded against if one embarks on changes. I don't think it is such a compelling argument that it says no changes should be made, so things of the type you suggest are certainly worth considering.

It is interesting that in the United States, for example, the federal reserve districts are purposely designed so as not to be contiguous with state boundaries. The State of Missouri, in particular, has two Federal Reserve centres in it, and lots of states have none. I think this is precisely to avoid the alignment of state governments with a particular advocated monetary policy.

Bringing provincial governments in is something one would have to think very carefully about before one did it. Having open panels, having these boards meet with people from the business community and from labour, perhaps with participation from provincial MLAs, strikes me as something one might want to consider. Having provincial committees is something I hadn't thought about before. A red flag goes up in my mind. I would have to think about it more before I... Having committees of provincial legislatures certainly has some problems associated with it.

[*Translation*]

certaine continuité et à ne pas se retrouver avec un groupe complet de nouveaux administrateurs à chaque changement de gouvernement, ce qui serait fort regrettable. À part cela, je ne suis pas suffisamment expert en la matière pour vous donner d'autres conseils. Autrement dit, je ne peux pas formuler de propositions plus détaillées que celles-là.

Je crois que la représentation proportionnelle est importante, pour certaines raisons mentionnées en réponse à une question précédente, mais je crains que l'on ne se fasse beaucoup trop d'illusions quant à l'importance de ce facteur. A mon avis, nous devrions tout faire pour éviter que n'apparaissent ces illusions, car il sera très difficile de les anéantir lorsqu'elles auront pris corps. Ce serait regrettable.

Le président: Je crois comme vous qu'il ne faut pas se faire trop d'illusions mais, si nous mettions en place un système en vertu duquel, par exemple, un vice-gouverneur régional pourrait être convoqué par les comités des Assemblées législatives provinciales de sa région, ne croyez-vous pas que cela, loin de créer des illusions, renforcerait la légitimité de la banque puisqu'elle serait obligée à mieux rendre compte de ses actes?

Il est en effet incontestable, tout le monde l'a dit, que l'un des problèmes majeurs est celui de la légitimité publique de la banque. Nous nous efforçons tous de ne pas orienter le débat sur la politique actuelle de la banque mais plutôt sur son manque de crédibilité et de légitimité, dans le contexte d'une société démocratique. Voilà ce qui nous intéresse. Voilà aussi pourquoi je m'inquiète quand vous dites que l'on risque de se faire trop d'illusions. En effet, si tel est le cas, loin de rehausser la légitimité de la banque, cela la réduira encore plus.

M. Purvis: C'est précisément ce dont il faut se garder si l'on entreprend une réforme. Je ne pense pas que cela soit un argument suffisant pour préserver le statu quo, mais c'est évidemment un facteur qu'il faut prendre en considération.

Il est intéressant de constater qu'aux Etats-Unis, par exemple, on a délibérément évité de délimiter les districts de la Réserve fédérale en fonction des états. Je songe en particulier à l'état du Missouri, où existent deux centres de la Réserve fédérale, alors que beaucoup d'états n'en ont aucun. A mon avis, cela visait précisément à éviter que les gouvernements des états puissent s'aligner directement sur la politique monétaire recommandée dans tel ou tel district.

Pour ce qui est de donner un rôle aux gouvernements provinciaux dans l'établissement de la politique monétaire, je crois que c'est une idée qu'il faut aborder avec extrêmement de prudence. Certes, on pourrait mettre sur pied les comités de la Banque du Canada qui tiendraient des réunions avec des représentants des milieux d'affaires, des syndicats et peut-être même des députés provinciaux. Par contre, en ce qui concerne les comités provinciaux, l'idée à laquelle je n'avais pas songé, c'est quelque chose qui me met tout de suite en alerte. Je crois qu'il faudrait y réfléchir longuement. Faire appel aux comités des Assemblées législatives provinciales pourrait susciter toutes sortes de problèmes.

[*Texte*]

The Chairman: What I have in mind in seeing that as a possibility is that it really broadens the dissemination of information function out into more democratic institutions. In other words, instead of having the premier simply show up in town a couple of times a year to complain about federal policies, including the Bank of Canada, you really provide the mechanism for ensuring that accountability exists at the provincial level as well—not accountability in the sense of direct power by the provincial legislatures or any other committees, but an ability to question and to have information disseminated to them.

Given that we have also talked—at least, it is in the government's proposals—about the need for co-ordination of policy, presumably if you are looking for a level of co-ordination of fiscal policy, you ought to offer at least some degree of responsiveness with respect to monetary policy and its explanation at the level of the government that's being asked to co-operate.

Prof. Purvis: Absolutely. When one addresses the co-ordination of fiscal policy, the central bank has to be there. It has to be there as an observer, obviously, and that's a forum in which it should be forced to articulate and defend its policies and be challenged about those policies. It should be forced to discuss ways in which its policies might be responsive to the fiscal initiatives of either the federal or provincial government. I think that particular process would actually go a long way toward improving the accessibility and the accountability of the Bank of Canada.

• 1500

The Chairman: I think we have exhausted our time as well as having worked well through your brief.

I would like to thank Professor Purvis for coming today and for a very helpful presentation. Certainly we will take into account some of your warnings.

I have to tell you that we are endeavouring to do this in part in a synchronized process with the joint committee on the Constitution so that we can give them some feedback on those elements of the proposals.

I think you are right that if we do not solve some of the other problems, we are dealing with a fifth or sixth level of priority when we are talking about the Bank of Canada. We are going to make our thoughts known to them in any event. Thank you for coming today.

We will break briefly so that our next witnesses can take their position.

• 1502

• 1506

The Chairman: We will resume now. Our next witnesses are two current directors of the Bank of Canada, Brian Heidecker and Frederick Hyndman. I believe you have a presentation that you would like to make. If you would proceed with that, then we will go to questions from members of the committee. Welcome.

[*Traduction*]

Le président: J'ai évoqué cette possibilité dans le but de mieux diffuser les informations au sein des institutions démocratiques. De cette manière, la Banque du Canada pourrait rendre compte de son action à l'échelle provinciale également, au lieu de voir les premiers ministres provinciaux venir une fois de temps en temps à Ottawa pour se plaindre des politiques fédérales, y compris de celles de la banque. Il ne s'agit donc pas ici de donner aux Assemblées législatives un pouvoir d'intervention directe dans la politique de la banque, mais seulement de leur permettre d'interroger directement les représentants de la banque et d'être mieux renseignés.

Etant donné que l'on parle aussi de la nécessité de mieux coordonner les politiques—tout au moins dans les propositions du gouvernement—on peut penser qu'une meilleure prise en ligne de compte de la politique monétaire contribuerait à une meilleure coordination de la politique budgétaire.

M. Purvis: Absolument. Si on parle de coordonner la politique budgétaire, il faut évidemment tenir compte de la banque centrale. Elle doit incontestablement participer au processus pour être obligée d'exposer et de défendre ses politiques, et de répondre aux contestations. Autrement dit, elle doit être obligée d'expliquer ses politiques influent sur les mesures budgétaires du gouvernement fédéral et des gouvernements provinciaux. Je crois qu'un tel processus ferait beaucoup pour rendre la Banque de Canada plus accessible, et pour l'obliger à mieux rendre compte de ses actes.

Le président: Eh bien, je crois que nous avons épuisé tout le temps qui était prévu, et que nous avons fort bien discuté de votre mémoire.

Je vous remercie sincèrement, professeur Purvis, d'être venu participer à nos discussions. Soyez certain que nous tiendrons compte de vos mises en garde.

Je dois vous dire que nous essayons de synchroniser nos travaux avec ceux du comité mixte sur la Constitution, afin de pouvoir lui communiquer nos réactions sur les éléments pertinents des propositions fédérales.

Je crois aussi, comme vous, que la structure de la Banque du Canada perdra beaucoup de son importance si nous ne parvenons pas à résoudre le problème, et c'est un avis que nous ne manquerons pas de communiquer au comité constitutionnel.

Nous allons maintenant faire une courte pause pour permettre aux témoins suivants de se préparer.

Le président: Nous reprenons maintenant nos travaux en accueillant deux des administrateurs actuels de la Banque du Canada, Brian Heidecker et Frederick Hyndman. Messieurs, je vous donne la parole pour votre exposé liminaire, après quoi, nous passerons aux questions. Bienvenue, messieurs.

[*Text*]

Mr. Brian Heidecker (Director, Bank of Canada): Thank you, Mr. Chairman and members of the committee. Mr. Hyndman and myself together with Les Little from Vancouver, who was unable to be present here with us today, are the longest serving members of the board of the Bank of Canada, each of us with six years of experience in this role.

Today we are going to offer our personal views and opinions, not necessarily those of the board or of the bank.

We are happy to share with the committee our comments and views and note that the aim of your inquiry will be to assess the role and structure of the Bank of Canada and not to debate the appropriateness of any particular policies that have been followed.

Committee members will be aware that the Bank of Canada Act demands that directors be chosen from diverse occupations and further demands that directors not be affiliated with financial institutions, even to the extent of being barred from owning shares in chartered banks.

All of this results in a board that is not and cannot be a board of experts in monetary and financial matters. We approach our duty as citizen directors and bring to the bank diverse experience, perspective and opinion. The fact that we are a citizen board is the proper result of the present law, and we believe this style of board has resulted in effective oversight of the bank's work on behalf of the public.

We do confess that our blood pressure rises when, from time to time, published commentators have described us as "faceless nobodies", a "silent group of nobodies", a "silent group of sad-sacks", "political hacks and has-beens" and perhaps most poignantly "a pitiful excuse for a rubber stamp". It is the case that we take our responsibilities very seriously indeed.

We have followed with great interest testimony that has come before your subcommittee regarding the bank and just how it might be improved in its mandate and its structure. All theories and argument aside, we view the bank as first a national institution conducting monetary policy to the end that all Canadians may enjoy the benefits of sound money that they can trust now and into the future, and secondly a large corporation with the duty of producing and distributing large quantities of very valuable little pieces of paper readily accessible in all parts of the country through regional warehouses with some very particular security requirements.

It should be noted that the Bank of Canada devotes 20% of its resources to monetary policy and 80% to what might be described as industrial operations. The bank, the management and the board are responsible for all of this. Structure and governance must be appropriate for the whole range, not just for monetary policy.

[*Translation*]

M. Brian Heidecker (administrateur, Banque du Canada): Merci, monsieur le président. Monsieur Hyndman, moi-même et Les Little, de Vancouver, qui n'a pas pu se joindre à nous aujourd'hui, sommes les administrateurs les plus anciens de la Banque du Canada, puisque nous avons chacun six années d'expérience à ce titre.

Je dois vous dire d'emblée que nous sommes ici pour vous présenter notre point de vue personnel et pas nécessairement ce lui du conseil d'administration, ni de la banque elle-même.

Nous sommes heureux de pouvoir participer à cette discussion avec vous, et de constater que votre objectif est d'analyser le rôle et la structure de la Banque du Canada et non pas d'évaluer la légitimité de ses politiques.

Vous savez tous que la Loi sur la Banque du Canada exige que les administrateurs soient choisis dans des professions diverses, et qu'ils ne soient associés à aucun établissement financier, ce qui leur interdit même de posséder des actions des banques à charte.

Cela signifie que le conseil d'administration n'est pas et ne peut pas être composé de spécialistes des questions monétaires et financières. À nos yeux, notre rôle doit être celui de simples citoyens chargés d'exposer à la banque les préoccupations et opinions générales de la population. Le fait que le conseil d'administration soit composé de simples citoyens est le résultat légitime de la loi actuelle, et nous croyons que ce facteur nous a permis de superviser effacement les activités de la banque au nom de la population.

Nous devons reconnaître que notre sang ne fait qu'un tour lorsque nous lisons, dans les journaux, que nous ne sommes que des «fantômes sans visage», des «fantômes silencieux», «un groupe silencieux de bons à rien», «des chevaux de retour de la politique» et, ce qui est peut-être le plus triste, «un groupe pitoyable de béni-oui-oui». Ces commentaires sont d'autant plus choquants que nous prenons nos responsabilités très au sérieux.

Nous avons suivi avec beaucoup d'intérêt les opinions exprimées devant votre sous-comité au sujet des méthodes qui permettraient d'améliorer le mandat et la structure de la banque. Cependant, toutes théories et arguties mises à part, nous considérons que la banque est, premièrement, une institution nationale chargée de mener la politique monétaire de façon à permettre à tous les Canadiens de bénéficier d'une monnaie solide en laquelle ils peuvent et pourront avoir confiance et, deuxièmement, une grande entreprise chargée de produire et de distribuer dans tout le pays de vastes quantités de petits bouts de papier vert très précieux, par le truchement d'entrepôts régionaux posant des problèmes de sécurité tout à faire particuliers.

Il convient de préciser que la Banque du Canada consacre 20 p. 100 de ses ressources à l'établissement de la politique monétaire et 80 p. 100 à ce que l'on pourrait décrire comme des activités industrielles. La banque, ses cadres et son conseil d'administration sont responsables de l'ensemble. Il faut donc que la structure et la gestion de la banque soient appropriées dans ces deux domaines, et pas seulement dans celui de la politique monétaire.

[*Texte*]

One question that we should ask ourselves is, how has the governance of other large modern corporations evolved over the past decade? We would note that the following have occurred. Those whom directors serve demand greater responsibility and accountability. Society in general, and particular statutes, impose a wide range of ethical standards. Financial accountabililty demands increasing vigilance and more comprehensive audit procedures. All stakeholders demand and require improved communications, transparency and openness. The Bank of Canada has addressed these issues by adjusting to and adapting to changing realities at an appropriate place. Evolution in corporate governance is a continuing process.

We feel it is important for the Bank of Canada to have a well-defined mandate. It should reflect what a central bank can most appropriately and effectively contribute to a well-functioning modern industrial economy. It is very important from a governance point of view to be able to assess our annual performance and then make adjustments as are necessary. In simple terms, how do we get our report card if we do not know the number of subjects included on it? How can we in the bank be accountable and responsible if the public has very unrealistic expectations of us?

• 1510

Certain issues can be addressed by central banks through monetary policy. Other issues are more appropriately addressed through the fiscal policies of the federal and provincial governments.

International experience has proven the necessity of a degree of independence for central banks. This puts the Bank of Canada in a unique category, quite different from Crown corporations such as the CBC, Export Development Corporation or CN Rail, who can rely on such federal institutions as Public Works, Treasury Board and the Auditor General. The responsibility for this oversight role is provided by the appointment of 12 outside citizen directors to the Bank of Canada's board.

A lot of discussion has been focused on the roles of directors. Let us make the following observations. Board directors by definition and convention are not full-time. Full-time directors are called vice-presidents or deputy governors. It is inconsistent for directors to be part of the day-to-day management team and still provide their oversight role. Directors are the eyes and ears of the bank in their respective provinces. We report the intangibles that do not surface in the statistical data.

[*Traduction*]

Il n'est peut-être pas inutile de se demander comment a évolué la gestion des autres grandes entreprises durant la derniere décennie. Nous constatons à ce chapitre que ceux pour lesquels travaillent les administrateurs exigent de ces derniers plus de responsabilités et plus de comptes. La société dans son ensemble, et certaines lois particulières, imposent aujourd'hui des normes d'éthique plus rigoureuses. La notion de responsabilité financière exige une vigilance accrue et des procédures de vérification plus exhaustives. Toutes les parties prenantes exigent de meilleures communications et plus de transparence. La Banque du Canada est sensible à cette évolution et s'y adapte continuellement.

Il nous paraît important que le mandat de la Banque du Canada soit parfairement clair. À notre avis, celui-ci devrait définir le rôle que peut le mieux et le plus efficacement jouer une banque centrale dans le cadre d'une économie industrielle moderne qui fonctionne bien. Du point de vue de la gestion de la banque, il est très important que l'on puisse évaluer notre performance annuelle et apporter les changements qui s'imposent. Soyons clairs: Comment pourrions-nous faire rapport de nos activités si nous ne savons pas sur quoi nous allons être jugés? Comment la banque peut-elle rendre compte de ses actes à la population si celle-ci a des espérances complètement irréalistes à son sujet?

Les banques centrales peuvent s'attaquer à certains problèmes par le truchement de la politique monétaire, mais il y en a d'autres qui relèvent plus directement des politiques budgétaires des gouvernements fédéral et provinciaux.

L'expérience internationale a prouvé qu'il est indispensable que les banques centrales jouissent d'une certaine indépendance. De ce fait, la Banque du Canada se trouve dans une position tout à fait différente de sociétés d'État telles que Radio-Canada, la Société d'expansion des exportations ou le CN, qui peuvent dépendre d'institutions fédérales telles que le ministère des Travaux publics, le Conseil du Trésor et le vérificateur général. A la Banque du Canada, la fonction de surveillance est exercée par les 12 citoyens indépendants qui composent son conseil d'administration.

Comme on a beaucoup parlé du rôle des administrateurs, je tiens à faire les remarques que voici: Par définition et par convention, faire partie d'un conseil d'administration n'est pas un emploi à temps plein. Les administrateurs à temps plein sont appelés vice-présidents ou vice-gouverneurs. Il ne serait pas cohérent de faire des administrateurs des membres de l'équipe de gestion quotidienne de la banque et d'exiger en même temps qu'ils exercent une fonction de supervision générale. Les administrateurs sont les représentants et les porte-parole de la banque dans leurs provinces. Ils assurent la communication de facteurs intangibles qui n'apparaissent pas dans les statistiques.

[*Text*]

We welcome the proposal to create regional consultative panels. This would formalize and make visible the practices that many directors currently employ. We see this leading to improved two-way communications, improved visibility and hence improved credibility for the Bank of Canada and the understanding of its policies.

We thank you for the opportunity to exchange ideas and we welcome your questions.

The Chairman: Thank you, Mr. Heidecker. Mr. Hyndman, did you want to add anything?

Mr. Frederick Hyndman (Director, Bank of Canada): No, sir. We've collaborated on producing that very brief statement.

The Chairman: Okay. Mr. Langdon.

Mr. Langdon: I guess my question to you would be what you think of some of the ideas that have been put forward by people who've been appearing before us as witnesses.

Some people have suggested that rather than have monetary policy basically directed by Mr. Crow and the deputy governors, it would make for a much more credible institution if there were a collective responsibility that either yourselves, as a board of directors, shared with the governor or else there were some new institution created, perhaps an executive committee of the board or something of that sort. It would be responsible for monetary policy so that the input in making the decisions on the direction of monetary policy came from a wider set of people and from a wider set of regions within the country.

You've addressed that a little bit with respect to the question of expertise. Perhaps there might have to be some changes in the kind of expertise that people looked for in making appointments to the board. But as a general concept, what do you think of such an approach?

Mr. Heidecker: I would make a few observations first, Mr. Langdon, and I think basically in the order that you addressed them.

You are saying that we would draw information and expertise from a much wider range, and I guess that would beg the question as to what information is not available at the current time. Of course, we are not aware of any information that is not on the table at the present time, so you may want to respond to that. We just are not aware that there is stuff out there that is not being considered.

• 1515

With respect to setting up a committee, if you will, or some other body to make monetary policy, I believe you are aware of the existing structure, where in fact within the bank there is a group of the senior management that operate the monetary policy on a day-to-day basis. I guess the nature of monetary policy is such that you cannot have a committee meeting every time you have to readjust your policies—perhaps not your policies but your actions to maintain your policies.

[*Translation*]

Nous réagissons avec intérêt à l'idée de mettre sur pied des comités consultatifs régionaux, ce qui permettrait de consacrer les pratiques actuelles des administrateurs et de mieux les faire connaître. A notre avis, cela contribuerait à améliorer les communications et la visibilité de la Banque du Canada et, par ricochet, d'en rehausser la crédibilité et de mieux faire comprendre les politiques.

Nous vous remercions de nous donner la possibilité de participer à ce débat.

Le président: Merci, monsieur Heidecker. Monsieur Hyndman, souhaitez-vous ajouter quelque chose?

M. Frederick Hyndman (administrateur, Banque du Canada): Non, monsieur le président. Nous avons préparé ensemble ce très bref exposé.

Le président: Très bien. Monsieur Langdon.

M. Langdon: Je voudrais vous demander ce que vous pensez des idées qui ont été avancées par certains des témoins qui vous ont précédé.

Ainsi, plusieurs estiment que la Banque du Canada serait beaucoup plus crédible si la politique monétaire n'était pas établie essentiellement par M. Crow et les vice-gouverneurs mais plutôt si elle relevait de la responsabilité collective du conseil d'administration et du gouverneur. D'autres ont envisagé la création d'une nouvelle institution, par exemple d'une sorte de comité exécutif du conseil d'administration. Au fond, il s'agirait de trouver une solution pour faire en sorte que la politique monétaire soit établie en tenant compte de la contribution d'un plus grand nombre de personnes et d'un plus grand nombre de régions.

Vous avez évoqué cette question en disant que vous n'êtes pas des experts. Peut-être conviendrait-il cependant de chercher certaines catégories d'experts particulières lorsqu'on choisit les administrateurs. Que pensez-vous donc de cette idée générale?

M. Heidecker: Je vais m'efforcer de vous répondre, monsieur Langdon.

Vous dites qu'il faudrait peut-être faire appel à d'autres catégories d'experts, c'est-à-dire veiller à exploiter un plus vaste éventail d'informations, mais cela m'oblige à demander quelles informations ne sont actuellement pas prises en considération. En effet, à notre connaissance, il n'y a aucune carence en ce qui concerne les informations que nous pouvons communiquer lors de discussions du conseil d'administration. Nous ne voyons donc pas quelles choses ne sont actuellement pas prises en considération.

En ce qui concerne la mise sur pied d'un comité ou d'un autre oganisme pour définir la politique monétaire, vous devez savoir qu'il y a dans la structure actuelle de la Banque un groupe de cadres supérieurs qui assure la gestion quotidienne de cette politique. En fait, on ne peut pas envisager de demander la réunion d'un comité chaque fois qu'il est nécessaire de réorienter la politique monétaire, ou plutôt les mesures nécessaires pour mettre cette politique en application.

[*Texte*]

That would be the problem that I would see with getting regional directors involved in the day-to-day operations. It would make it very difficult from an operational point of view. Then, of course, you've got yourself into the situation, if you get the directors involved in the day-to-day operation, of who provides the oversight role?

Mr. Hyndman: Mr. Langdon, I think your first question has gone very close to the nub of the issue, and I do understand the question because many of those thoughts have crossed my own mind. In the six years I have served this duty as a layman, I've asked myself constantly whom do I serve, and why as a layman?

It has occurred to me that if I were a well experienced economist familiar with these matters in every nuance, I would then not be able to fill one aspect of the role, and that is to be a proxy for the public. Because surely one busload of economists is not going to be able to verify the work of another busload of economists, other than in economists' eyes. Someone will have to be proxy for the public and to have the lay public communicate with and represent themselves to the experts, but, more importantly, have the experts made accountable to the lay people. Therefore, there is, in my eyes, a role that I serve at this time in being a proxy for the public among highly qualified, narrowly focused expert people conducting this very arcane science of monetary policy.

Were I, or others like me as citizen directors, to be removed and replaced by professionally qualified directors, I would raise the question, to whom would they become accountable, for it is the case it would not be enough for them to be accountable to the current government of the day. The present structure and practice have the bank accountable through the legislative requirements of communication, through the existence of the hammer, and also through the presence of the Deputy Minister of Finance, which creates a linkage from the governor of the bank to the government of the day.

Then there is the board. My point in answering you is that if one were to have full-time professionally qualified directors, it seems to me part of that neat triangle would be lost and those professionals, busloads of them, could debate alternative measures, but I'd ask to whom do they become accountable? I think it's conventional wisdom that they not be accountable solely to the government of the day. There is this notion that's been widely read and written and commented on, pronounced upon, indicating a desirability of some separation between current government and the central banking role.

I leave with you, Mr. Langdon, my puzzle. If we were replaced, as many have suggested, by full-time professionally qualified persons, where does the accountability end other than at the door of the government of the day? I accept the conventional wisdom that this would be undesirable.

[*Traduction*]

Voilà donc le problème que poserait l'octroi de responsabilités de gestion courante aux administrateurs régionaux. Sur le plan pratique, la gestion de la politique monétaire serait très difficile. En outre, comme l'a souligné mon collègue, si les administrateurs participent à la gestion quotidienne de la Banque, qui va s'occuper de la supervision générale?

M. Hyndman: Il est clair que vous touchez là au coeur du sujet, M. Langdon, et je suis sensible à votre question parce que j'y ai moi-même longuement réfléchi. Depuis six ans que je fais partie du conseil d'administration de la Banque, comme simple citoyen, je me demande constamment au service de qui je dois agir, et pourquoi je ne devrais pas être un spécialiste.

J'en suis venu à la conclusion que si j'étais un économiste connaissant parfaitement bien toutes les questions financières, je ne serais plus en mesure d'assumer l'une de mes responsabilités, soit représenter le public. En effet, vous pouvez prendre autant d'économistes que vous le voulez, ils ne pourront s'empêcher de juger le travail d'autres économistes en fonction de leur formation d'économistes. Mais il faut bien que quelqu'un représente le public, c'est-à dire que quelqu'un communique aux experts les réactions du public et, ce qui est encore plus important, oblige les experts à rendre compte au public. Voilà pourquoi j'estime important de représenter le public parmi un groupe d'experts extrêmement compétents mais dont la fonction est strictement axée sur la gestion de cette science extrêmement mystérieuse qu'est la politique monétaire.

Si les citoyens qui font actuellement partie du conseil d'administration de la Banque devaient être remplacés par des professionnels des questions financières, à qui rendraient-ils compte, étant donné qu'il est bien évident qu'il ne suffit pas qu'ils rendent des comptes au seul gouvernement? Avec la structure et les méthodes actuelles, la Banque rend des comptes parce que la loi l'oblige à communiquer certains renseignements, à se présenter devant des comités parlementaires, et aussi parce que le sous-ministre des Finances est là, pour faire la liaison entre le gouverneur et le gouvernement.

Et il y a ensuite le conseil d'administration. Ce que j'essaye de vous faire comprendre, monsieur Langdon, c'est que ce triangle serait brisé si les administrateurs étaient des professionnels à temps plein, étant donné qu'ils ne rendraient plus directement compte à la population. Je crois que tout le monde conviendra qu'il ne suffit pas à la Banque du Canada de rendre des compte au gouvernement. Bon nombre d'analystes ont examiné cette question et sont parvenus à la conclusion qu'il est souhaitable d'assurer une certaine séparation entre le gouvernement et la banque centrale.

Voilà donc ce sur quoi je m'interroge, monsieur Langdon. Si nous étions remplacés, comme beaucoup le recommandent, par des spécialistes à temps plein, à qui d'autre qu'au gouvernement ceux-ci rendraient-ils des comptes? Je suis d'accord avec la sagesse populaire pour dire que ce ne serait pas souhaitable.

[*Text*]

• 1520

Mr. Langdon: As I try to follow this thing through, what I think of, as so often we do in Canada, is the experience in the United States where you have a 12-person open market committee of the reserve system in the United States. From what people have testified to us, what you get as a result is a number of different viewpoints competing in terms of what the direction of monetary policy should be.

You get people coming from different regions bringing different kinds of input actually into the decision-making process about monetary policy from their region. You get people from different backgrounds. Yes, some are economists but some are people in banking, some are business people. Presumably there are a great many other areas too where people have some expertise in this area without having to be professionals in the area itself. Whether we talk about law or we talk about some large-scale farming enterprises or export industries, there are a lot of different parts of the economy that are very much influenced by and have to have some kind of handle on the nature of monetary policy, how it is shaped and some of the debates taking place and so forth.

I wonder if you wouldn't get as a result a more vibrant sort of board in terms not of some of the things that I am sure you argue about and you deal with very effectively at the moment, but in terms of monetary policy itself, which, as you have pointed out, is not the only role of the bank but is certainly a major role of the bank in terms of the national economy. Would you not get a more important sort of exchange of views that could lead to different policy? Would you not also get people who are rooted much more in the real world than is perhaps true of our friends over here at the bank?

Mr. Heidecker: I would like to address that, Mr. Langdon, and I jotted some notes here. Let us look at the open market committee in the United States, and I know a lot of people have put them out as an example. Let us recognize that the open market committee in the United States meets eight times a year, once every six weeks. The Bank of Canada board meets approximately eight times a year also. So I guess that begs the question: what do they do in the interval between the six-week meetings?

You suggest that this could bring competing viewpoints in and a couple of points on that. We, as the board of directors of the Bank of Canada, have the ability to appoint deputy governors, and if we thought for one moment that all viewpoints were not being expressed in the determining of monetary policy, either we would be appointing some more deputy governors to make sure that all viewpoints are there, or we would be looking for some changes.

As far as suggesting that the American system has different backgrounds, I think the combination of deputy governors within the Bank of Canada in addition to the current board of directors brings you a much broader and

[*Translation*]

M. Langdon: En m'efforçant de suivre cette affaire, je pense, comme nous le faisons souvent au Canada, à l'expérience qui est faite aux États-Unis et au comité de 12 membres sur le marché libre qui conseille les gens de la réserve des États-Unis. D'après les témoignages que nous avons reçu, cette organisation permet ainsi de recueillir des points de vue différents concernant l'orientation à donner à la politique monétaire.

Vous avez des gens de différentes régions qui participent en fait à la prise de décisions en donnant le point de vue de leur région concernant la politique monétaire. Il y a là des gens qui proviennent de tous les horizons. Il y a, bien sûr, des économistes, mais aussi des banquiers et des hommes d'affaires. Il y a aussi, je pense, des gens appartenant à bien d'autres secteurs qui sont compétents dans leur domaine sans être des professionnels proprement dits. Que l'on parle de droit, de grosses entreprises agricoles ou d'industries à l'exportation, il y a de nombreux secteurs de l'économie qui subissent fortement les effets de la politique monétaire et qui doivent, en quelque sorte pouvoir en influencer le cours, prendre part au débat concernant sa formulation, etc.

Je me demande si cela ne vous permettrait pas d'avoir un conseil d'administration plus près des réalités, et je ne parle pas seulement des différentes choses dont vous discutez certainement et que vous réglez avec une grande efficacité à l'heure actuelle, mais de la politique monétaire elle-même, qui n'est pas la seule chose dont s'occupe la banque, vous l'avez dit, mais au sujet de laquelle la banque joue, de toute évidence, un rôle fondamental pour ce qui est de l'économie nationale. Est-ce qu'on n'aurait pas ainsi un meilleur échange de vues susceptible de donner lieu à une politique différente? Est-ce que vous ne pourriez pas ainsi compter sur des gens ayant davantage les deux pieds sur terre que certains de nos amis, ici, à la banque?

M. Heidecker: Je vais vous répondre sur ce point, monsieur Langdon, car j'ai pris quelques notes. Prenons le comité sur le marché libre aux États-Unis, et je sais qu'il y a beaucoup de gens qui l'ont pris en exemple. Il faut bien voir que le comité sur le marché libre aux États-Unis se réunit huit fois par an, soit une fois toutes les six semaines. Le conseil d'administration de la Banque du Canada se réunit lui aussi huit fois par an. Il s'agit donc de savoir ce qu'on fait dans cet intervalle de six semaines entre deux réunions.

Vous laissez entendre que ce système peut permettre d'exprimer des points de vue divergents et il y a plusieurs choses à dire à ce sujet. Au sein du conseil d'administration de la Banque du Canada, nous avons la possibilité de nommer des sous-gouverneurs, et s'il nous apparaissait, à un moment ou à un autre, que tous les points de vue ne sont pas exprimés lors de la formulation de la politique monétaire, ou bien nous nommerions d'autres sous-gouverneurs pour faire en sorte que toutes les opinions soient représentées, ou bien nous envisagerions de procéder à des changements.

Lorsqu'on laisse entendre que le système américain permet de faire intervenir des gens venant d'horizons différents, je considère pour ma part qu'en ayant à la Banque du Canada des sous-gouverneurs qui viennent s'ajouter au

[*Texte*]

much more diversified background. In fact, I think healthy debate is not something we are lacking. Certainly we are not a bunch of mindless clones that only listen to the status quo. Believe me, we have some good debates; but, of necessity, at the end of the day a decision is made.

• 1525

In terms of being rooted more in the real world, and with all due respect to economists and people who get involved in that, it's very easy for central bankers and people who become so expert in their field to lose the sense of the bigger picture. That is what we as directors perform. As I said in my opening comments, we are the eyes and ears of the bank within the regions, and an extensive portion of each board meeting is an opportunity for us to report what is going on, the mood, the sense, how people are responding to the current policy, how it is impacting on specific industries. I'm in the agriculture business; I report on that. Fred is in a different business. So we've got that mix there now, and I'm not sure that getting more experts, if you will, would broaden the base. I suspect it would narrow it.

Mr. Langdon: Let me make it clear, because I get the impression that you've probably misunderstood the thrust of my point, which is not to add more experts—in saying that, I was simply responding to a point you had made in your brief—but instead to see to it that the board of directors, whatever its structure, is actually responsible for monetary policy. Now, you suggest that you have arguments. I don't want you to talk about things about which you're not allowed to talk, but is it fair to say, as we've been told, that the board of directors itself does not make decisions about monetary policy but instead about the range of other areas of responsibility, the management of the bank itself as an institution? Is that a fair comment, or have we misunderstood something of what's been said?

Mr. Hyndman: I don't think you've misunderstood anything other than perhaps by way of emphasis.

Firstly, under the present statute the diversity of occupations is mandatory, and in my six years there, the bank has been fortunate, through the persons who happen to be amongst those 12, to represent a very wide diversity of industries and interests in this country, and always, of course, with the convention that they be representative of each of the provinces. In those six years, among the various people who have sat on the board with me, at a time that embraced the change of government, there has been a rather interesting complexion of views from different areas of the country and different industries and different viewpoints.

[*Traduction*]

conseil d'administration actuel, on obtient une représentation plus large et bien plus diversifiée. D'ailleurs, je ne crois pas que les débats vigoureux fassent défaut. Il ne faudrait pas nous prendre pour de simples potiches qui ne font qu'enregistrer le statu quo. Croyez-moi, il y a de bons débats en notre sein mais, nécessairement, il faut qu'une décision soit prise au bout du compte.

Pour ce qui est d'avoir les deux pieds sur terre, et je m'en excuse auprès des économistes et des experts en cause, il est très facile pour les administrateurs des banques centrales et pour les gens qui deviennent hyper-spécialisés dans leur domaine d'oublier ce qui se passe autour d'eux. C'est la raison de notre action en tant qu'administrateurs. Comme je l'ai dit au début de mon intervention, nous sommes les yeux et les oreilles de la banque dans les régions, et une bonne partie de chaque réunion de notre conseil d'administraiton se passe sans rendre compte de la situation, de l'état d'esprit, de perceptions, de la façon dont les gens réagissent à la politique en cours, de ses effets sur les différents secteurs d'industrie. J'appartiens au secteur de l'agriculture et je rends compte de la situation dans ce secteur. Fred appartient à un secteur différent. Nous avons donc ce mélange à l'heure actuelle et je ne suis pas sûr qu'en faisant venir davantage d'experts, par exemple, on élargirait notre base. Je crains en fait qu'on l'a rétrécisse.

M. Langdon: Soyons clair, parce qu'il me semble que vous avez mal compris où je voulais en venir, il ne s'agit pas d'ajouter d'avantage d'experts—en disant cela, je répondais simplement à un argument que vous aviez présenté dans votre mémoire—mais plutôt de faire en sorte que le conseil d'administration, quelle que soit son organisation, réagisse véritablement aux effets de la politique monétaire. Vous nous dites maintenant que vous n'êtes pas toujours d'accord dans vos discussions. Je ne veux pas vous faire parler de choses que vous ne pouvez pas dire, mais je voudrais bien savoir si ce qu'on dit est vrai, si le conseil d'administration ne prend pas de son propre chef de décisions sur la politique monétaire, mais qu'elle le fait plutôt dans d'autres domaines de responsabilité, sur la gestion de la banque elle-même en tant qu'institution? Ai-je raison de dire cela ou ai-je mal compris ce qu'on m'a dit?

M. Hyndman: Je ne crois pas que vous ayez mal compris, mais que vous privilégiez trop certains facteurs.

Tout d'abord, dans le régime actuel, la diversité des professions est obligatoire et, depuis six ans que j'y suis, la banque peut se targuer de représenter, en la personne des douze membres de son conseil d'administration, tout un éventail de secteurs industriels et de groupes professionnels de notre pays; il est bien entendu, en outre, qu'ils doivent aussi être représentatifs de chacune des provinces. Au cours de ces six années, qui recoupent un changement de gouvernement, les gens qui ont siégé avez moi au sein du conseil d'administration, nous ont donné un échantillon très intéressant du pays, représentant ces différentes régions, ces différents secteurs d'industrie et ces différents courants d'opinion.

[*Text*]

There's an interesting point here, and that is that in terms of expert evidence, statistics, positions, and so on, the country abounds with information duly brought together by trade associations or regional groupings of this or that, or hard-core statistics, but what the members of the board have the opportunity for is to deal directly personally with the governor and his management people on a personal, face-to-face basis.

What also takes place, and I think is important, is that the governor has an opportunity to speak within the precincts of that boardroom with the benefit of an oath to which we all adhere and to gain comment, flavour, feeling, even emotion. It is the case, as I have observed it, that there is very vigorous, very active discussion of the observed effect of monetary policy on the business interests or areas in which those directors are particularly knowledgeable.

• 1530

The fact that directors are not economists or expert economists is not to suggest for a second that they are not extremely experienced and knowledgeable in their own fields of endeavour. The diversity is a particular blessing, even to the extent that we only suffer with two lawyers, which I thought—

Mr. Langdon: I congratulate you on that.

Mr. Dorin: How many CA's?

Mr. Hyndman: Two. I think the point about diversity of interest, getting to the governor and his management team, does happen through the existing structure. A difficulty may be that it is not seen to because the communication between directors and their constituents, if you will, and the governor is a private, invisible linkage. There are proposals before your committee that you are considering that attempt to address that. As we've noted in our brief paper, we do support that or some close variation that would permit the citizens of the country from wherever they are or whatever group they are to better see that the communication is in fact taking place.

One thing I've learned is that at the end of the day, whether there's a board of 12 or 112, whether there are 6 deputy governors or 600, there will be one monetary policy the next morning, and it will be espoused by the governor. There cannot be two monetary policies. I therefore think it is important for all of us to realize and recognize that there can be only one policy, and we must be satisfied that the broadest and widest consultation has been considered prior to the arrival of that policy.

My observation, both professionally and subjectively, is that it is indeed very wide, very complete. I have one problem with it, which is that it may not be as visible as it might be to satisfy our citizens and neighbours.

[*Translation*]

Il est intéressant de relever ici que nous ne manquons pas de témoignages d'experts, de statistiques, de points de vue, etc, qui sont recueillis partout au pays par les associations professionnelles ou par les groupements régionaux appartenant à tel ou tel secteur de l'économie—des statistiques concrètes—mais que les membres du conseil d'administration ont eu la possibilité de traiter directement et personnellement avec le gouverneur et ses gestionnaires.

Ce qu'il faut voir aussi, et je considère que c'est important, c'est que le gouverneur a la possibilité de parler dans l'enceinte de cette salle de conseil devant des gens qui ont tous prêté le même serment afin d'enregistrer des commentaires, des impressions, des sentiments, et même de l'émotion. Il est bien vrai, et j'ai pu l'observer, qu'il y a des discussions très franches et très vigoureuses concernant la perception des effets de la politique monétaire dans les secteurs d'activité ou dans les régions que connaissent particulièrement bien ces administrateurs.

Le fait que ces administrateurs ne soient pas des économistes ou des spécialistes en économie ne veut absolument pas dire qu'ils n'ont pas beaucoup d'expérience et une grande compétence dans leurs domaines particuliers. La diversité est une chose excellente, au point que nous n'avons à souffrir la présence que de deux avocats, ce qui à mon avis. . .

M. Langdon: Je vous en félicite.

M. Dorin: Combien de comptables agréés?

M. Hyndman: Deux. Je pense que les divers points de vue parviennent au gouverneur et à son équipe de gestionnaires, se font entendre dans le système actuel. Le problème, c'est qu'on ne s'en aperçoit peut-être pas parce que les communications entre, d'une part, les administrateurs et leurs commettants, si vous voulez, et d'autre part, le gouverneur, restent privés et invisibles. Certaines propositions que l'on a demandé à votre comité d'examiner s'efforcent d'y remédier. Comme nous l'avons dit dans notre mémoire, nous sommes favorables à cette solution ou à une solution similaire, qui permettrait aux citoyens d'un autre pays, d'où qu'ils viennent et à quelques groupes qu'ils appartiennent, de constater plus facilement que cette communication existe bien.

J'ai appris une chose, c'est qu'au bout du compte, que le conseil d'administration compte 12 ou 112 membres, qu'il y ait 6 gouverneurs ou 600, il faudra qu'il y ait une seule politique monétaire le lendemain et que le gouverneur les fasse siennes. Il ne peut pas y avoir deux politiques monétaires. Je crois donc qu'il est important que nous comprenions tous qu'il ne peut y avoir qu'une seule politique et que nous sachions que l'on a procédé à la plus large consultation possible avant d'en arriver à cette politique.

Sur un plan professionnel et en raison de ma propre expérience, je peux dire que cette consultation est en fait très large, très complète. Je n'ai qu'une réserve à formuler à son égard, c'est qu'elle n'est peut-être pas aussi transparente que le voudraient notre population et nos voisins.

[*Texte*]

Mr. Dorin: I'm going to follow up on that and then ask another question. Do you think it would be helpful to you if you had some form of additional resources, whatever they might be, so that you yourself could get out into the community? I'm talking about going out and making speeches at rotary clubs and so forth about all of this stuff so that they understand in... What province do you come from?

Mr. Hyndman: Prince Edward Island.

Mr. Dorin: So they would understand in Prince Edward Island that there was somebody there from Prince Edward Island. It seems to me that one of the great problems is that the whole country has this idea that the governor gets up every Thursday morning and, depending on what he's had for breakfast and how he's feeling, determines what interest rates are going to be and how much people are going to pay for mortgages. Anybody who has paid a little attention to the issue and examined it a bit knows this isn't true, but that perception is what we really need to address.

So I guess my first question is on this matter of communication or visibility or whatever you want to say. Could anything be done to enhance your ability to assist in diminishing that perception?

Mr. Heidecker: Let me start with a little of what happens at the present time so that all members are on the same wavelength. The caution I have about your suggestion is that it is not traditional for directors to make policy anouncements and policy descriptions on behalf of a corporation. That's generally up to the CEO. Now having said that, that does not prevent or preclude us from talking about how the bank operates, how it's structured and some of the things you take into consideration, but the very narrow specifics of monetary policy—

Mr. Dorin: I am not talking about pronouncements here as much as explaining to people how financial markets work.

• 1535

Mr. Heidecker: Okay.

What many of us have done is we have organized a series of meetings within our respective provinces, and I will give you an example of the one I recently did in Alberta. One of our advisers and I met with the Edmonton Chamber of Commerce in a coffee session. We proceeded from there to a meeting with senior officials—not politicians, but senior officials—within the Alberta government—investment people, the treasury policy people. And from there we had an afternoon briefing session with senior business leaders, and then concluded with a session at the university with a bunch of economics students, economics professors, upon which Mr. Jenkins was loaded up on the airplane and sent out to Vancouver to repeat the thing the same day. The Vancouver director and I attempt to do this approximately twice a year.

[*Traduction*]

M. Dorin: Je vais enchaîner là-dessus avec une autre question. Ne croyez-vous pas qu'il serait utile que l'on vous donne des ressources supplémentaires, sous une forme ou sous une autre, pour que vous puissiez aller rencontrer vous mêmes les gens? Je veux dire par là vous déplacer et aller faire des discours devant des assemblées locales du Rotary Club, par exemple, ce genre de chose pour qu'ils puissent comprendre... De quelle province venez-vous?

M. Hyndman: De l'Île-du-Prince-Édouard.

M. Dorin: Pour que les gens puissent comprendrent dans l'Île-du-Prince-Édouard qu'il y a quelqu'un ici qui vient de chez-eux. Pour moi, l'un des gros problèmes ici, c'est que tout le pays a l'impression que le gouverneur se lève tous les jeudis matins et, selon ce qu'il a mangé au petit déjeuner ou selon comment il se sent, détermine quels vont être les taux d'intérêt et combien les gens vont payer pour leur hypothèque. Tous ceux qui s'intéressent un peu à la question et qui ont examiné un peu comment les choses se passent, savent que ce n'est pas vrai, mais c'est de cette impression dont je veux vous parler.

Ma première question porte donc sur cette question de communication ou de transparence, selon le terme que vous choisirez. Que peut-on faire pour vous aider à dissiper cette impression?

M. Heidecker: Laissez-moi vous dire tout d'abord quelques mots de ce qui se passe à l'heure actuelle pour que tous les membres du comité soient sur la même longueur d'ondes. La réserve que je fais, face à ce que vous venez de dire, c'est qu'il n'est pas l'habitude pour un administrateur d'annoncer ou de décrire la politique au nom de la société. Cette tâche incombe généralement au président directeur général. Cela dit, rien ne nous empêche de parler de la façon dont la banque fonctionne, de la façon dont elle est structurée et des différents éléments à prendre en considération, mais pour ce qui est des détails très précis de la politique monétaire...

M. Dorin: Il n'est pas ici question de faire des déclarations, ce que je veux, c'est qu'on explique aux gens comment opèrent les marchés financiers.

M. Heidecker: Bon.

Nous sommes nombreux à avoir organisé une série de rencontres dans nos provines respectives, et je vais vous faire part d'une rencontre que j'ai eue récemment en Alberta. Avec un de mes conseillers, j'ai pris le café avec les membres de la Chambre de commerce d'Edmonton. À l'issue de cette rencontre, nous sommes allés à une réunion avec les hauts fonctionnaires—pas le personnel politique, mais les hauts fonctionnaires—du gouvernement de l'Alberta—des responsables en placements, des gens du Conseil du Trésor. Par la suite, nous avons obtenu l'après-midi une courte séance d'information avec les dirigeants d'entreprises et nous avons terminé la journée par une rencontre à l'université avec des étudiants et des professeurs en sciences économiques, après quoi M. Jenkins a été expédié par avion à Vancouver pour refaire la même chose le lendemain. Avec l'administrateur de Vancouver, nous nous proposons de faire cela deux fois par an.

[*Text*]

It is that sort of thing that many directors use to try to get more understanding of the process, of the bank and its policies. And when you have very senior people like that, then you have the ability to get into some of the implications of the policy, if you will. That is why, as Mr. Hyndman has stated, we look positively toward the establishment of the regional panels because we think that this—

Mr. Dorin: If you are doing that, how come nobody knows about it, and especially how come I don't know about it? I am not saying you are not doing it; I am just saying there is a problem here.

Mr. Heidecker: You come right to the point, though, which is that the establishment of regional consultative panels would bring this out into the open, improve the visibility, and improve communication.

Mr. Hyndman: I would like to pick up on this, if I might, Mr. Dorin. The point you make is a very valid one, in my view, because you don't know about it. What is done is done privately. It is done ad hoc, albeit with the best efforts of the directors from the several provinces.

I am particularly intrigued by the proposal on page 39 of this document, *Canadian Federalism and Economic Union: Partnership for Prosperity*. Its headline is "Improving the Transparency of Monetary Policy". It speaks to several suggested measures, one of which is there might be regional panels officially constituted that would be visible, that would be sanctioned. They would be official; they would be open; they would be transparent. I think that would be an innovation worth the cost and worth the bother because while what now happens is effective, it is not seen to be effective by many people. And you are quite right, there are people who have no understanding of this or no appreciation that their point of view or their cares and concerns have gone into the equation.

I did hear your questioning to the previous witness on that issue, and I think you were quite right. There is a need for some mechanism for greater visibility and transparency and discussions of these things to people on main street Canada who have a very confused understanding of the impact and operation of monetary policy.

Mr. Dorin: I have one other question, which is the question I was going to ask in the first place. Do you get the minutes of this committee and ever look at them?

Mr. Heidecker: Yes; and yes, with great interest.

The Chairman: Recognizing that the board has a responsibility for reviewing the management of the bank as a corporate entity, I want to put that aside for a moment and address you only to monetary policy issues. Have either of you ever disagreed with the monetary policy the bank was pursuing during your term on the board?

[*Translation*]

Voilà le genre de choses que nombre d'administrateurs s'efforcent de faire pour que l'on comprenne mieux le mécanisme, la banque et ses politiques. Lorsque vous vous adressez à des responsables de ce niveau, vous êtes alors en mesure de vous pencher sur les effets de la politique, si vous préférez. C'est pourquoi, comme l'a indiqué M. Hyndman, nous sommes favorables à la mise en place des groupes de consultation régionaux parce que nous estimons...

M. Dorin: Si vous faites tout cela, comment se fait-il que personne ne le sache, et notamment que je n'en sache rien? Je ne dis pas que vous ne le faites pas, je dis simplement qu'il y a un problème.

M. Heidecker: Vous avez tout à fait raison, et c'est pourquoi la mise en place des groupes de consultation régionaux porterait l'affaire au grand jour, renforcerait la transparence du système et améliorerait la communication.

M. Hyndman: Je voudrais enchaîner, si vous me le permettez, monsieur Dorin. Vous avez tout à fait raison de dire cela, à mon avis, parce que vous êtes tenu dans l'ignorance. Tout se fait en privé. Tout se fait dans un sérail restreint, en dépit de tous les efforts des administrateurs émanant des différentes provinces.

Je suis particulièrement intéressé par la proposition de la page 42 du document sur «l'union économique». Ça s'intitule «Pour une meilleure transparence de la politique monétaire». On y propose différentes mesures, l'une d'entre elles consistant à créer officiellement des groupes consultatifs régionaux dont le fonctionnement serait transparent, qui rendraient des comptes. La procédure serait officielle, révélée au grand jour, transparente. Je crois que c'est là une initiative qui en vaudra la peine parce que même si notre fonctionnement est efficace à l'heure actuelle, ce n'est pas ainsi que le voient bien des gens. Vous avez bien raison de dire qu'il y a des gens qui ne comprennent pas notre façon d'agir et qui n'ont pas l'impression d'avoir voix au chapitre dans toute cette affaire.

Je vous ai entendu interroger le témoin précédent sur cette question, et je crois que vous avez tout à fait raison. Nous avons besoin d'un mécanisme garantissant une plus grande transparence et permettant de discuter franchement de toute cette question à l'intention de l'opinion publique au Canada qui comprend mal le fonctionnement et les implications de la politique monétaire.

M. Dorin: Il y a une autre question que je voulais vous poser dès le début. Est-ce que vous avez les procès-verbaux des réunions de ce comité et est-ce que vous les consultez à l'occasion?

M. Heidecker: Oui, absolument, avec beaucoup d'intérêt.

Le président: Étant donné que le conseil d'administration est chargé de réexaminer la gestion de la banque en tant qu'organisme constitué, je voudrais laisser de côté cette question pour l'instant et vous entretenir uniquement des questions de politique monétaire. Avez-vous déjà été en désaccord avec la politique monétaire suivie par la banque alors que vous étiez au conseil d'administration?

[*Texte*]

Mr. Hyndman: Mr. Manley, as is the case in any corporation or organization, and I guess in government, decisions are arrived at after good and spirited discussion. Once the decision is made, people adhere to the company line. You asked a very direct question, have we ever disagreed, have I ever disgreed, and obviously I am not going to answer it.

• 1540

The Chairman: Well, I am going to ask you to answer it. I don't propose to follow it up by asking you for any details or when or over what issue. I just want to know whether or not you disagreed with the monetary policy of the bank.

Mr. Dorin: People disagree with each other; maybe you can put it that way.

Mr. Hyndman: Well, I'll give you an example that was mentioned by your just-previous witness as he spoke to the monetary policy of some five or six years ago.

I happen to come from Prince Edward Island, and let me tell you, when Ontario was booming in 1987 and 1988 and we were hurting, we found it awfully damned hard to understand why we were getting tarred with an Ontario brush.

The management of the Bank of Canada certainly had full venting of the views of myself and other representatives from parts of the country that at that time were curiously... There was apparently a huge boom in one part of the country and an oppressive situation in others, and it was very difficult for policy to be struck and explanations to be satisfactory where the balance was seen to be right.

Now, am I saying there were disagreements? I am not saying there were disagreements but I'm saying there was very healthy discussion.

The Chairman: You're being more particular than I was going to ask you to be.

In your experience, have the directors ever taken a vote on the direction of monetary policy? Again, I am not asking you when or what the particular issue may have been.

Mr. Heidecker: The nature of our board is such that we operate by consensus; we have a full airing of all views. In addition to what Fred has said, I have not seen one of the high-profile, controversial issues yet that has not had every viewpoint expressed very, very clearly and accurately. At the end of the day, a decision is made and we have come to those agreements by consensus. Because we operate as a collegial type of board, we win some and in others we come second.

Mr. Hyndman: I might answer further that in six years, I have only seen one matter come to a vote before the board. Everything else is done by consensus.

The Chairman: We're talking about monetary policy here.

Mr. Hyndman: Sorry, I have seen one issue and it was not monetary policy—just to be clear.

[*Traduction*]

M. Hyndman: M. Manley, comme dans toute société, dans toute organisation et, j'imagine, au gouvernement, on arrive à des décisions après une discussion franche et animée. Une fois que la décision est prise, les responsables se rangent derrière l'entreprise. Vous m'avez posé une question très directe, si nous avons déjà été en désaccord, si j'ai déjà été en désaccord, et je ne vais bien sûr pas y répondre.

Le président: Je vais quand même vous demander d'y répondre. Je n'ai pas l'intention de vous demander ensuite des détails pour savoir sur quel ou quel point en particulier. Je veux simplement savoir si vous avez déjà été en désaccord avec la politique monétaire de la banque.

M. Dorin: Les gens ne sont pas toujours d'accord les uns avec les autres; vous pouvez peut-être présenter la chose comme ça.

M. Hyndman: Je vais vous donner un exemple qu'a évoqué le témoin précédent lorsqu'il a parlé de la politique monétaire d'il y a cinq ou six ans.

Je viens de l'Île-du-Prince-Édouard et laissez-moi vous dire, alors l'économie de l'Ontario était florissante en 1987 et en 1988 et que chez moi nous étions en grande difficulté, nous avons eu terriblement de mal à admettre les raisons pour lesquelles il nous fallait passer sous les fourches caudines de l'Ontario.

La direction de la Banque du Canada n'a pas manqué de m'entendre à ce sujet et d'entendre d'autres représentants des régions du pays qui à l'époque étaient curieusement... Il y avait apparemment une vague de prospérité dans l'une des régions du pays et un marasme dans d'autres, ce qui fait qu'il était très difficile d'en arriver à une politique et de se satisfaire des explications concernant les arbitrages qui ont été faits.

Est-ce que je veux dire par là qu'il y a eu des désaccords? Je ne dis pas qu'il y a eu des désaccords, mais je dis qu'il y a eu des discussions très franches.

Le président: Je ne m'attendais pas à ce que vous soyez aussi précis.

D'après l'expérience que vous en avez, est-ce que les administrateurs ont déjà voté au sujet de l'orientation à donner à la politique monétaire? Là encore, je ne vous demande pas de détails au sujet de la date ou de la situation en particulier.

M. Heidecker: De par sa nature, notre conseil d'administration fait appel au consensus; nous entendons tous les points de vue, sans exception. De plus, comme l'a dit Fred tout à l'heure, je n'ai jamais vu que sur une question importante et contreversée, tous les points de vue ne soient pas exposés très, très clairement et avec précision. Au bout du compte, nous prenons une décision et nous en arrivons à un consensus. Comme nos décisions sont collégiales, nous avons parfois gain de cause et d'autres fois non.

M. Hyndman: Je dirai, pour être plus précis, qu'en six ans, je n'ai vu qu'une seule fois soumettre une question au vote devant le conseil d'administration. Tout le reste s'est fait par consensus.

Le président: Nous parlons ici de politique monétaire.

M. Hyndman: Excusez-moi, une seule fois et pas sur une question de politique monétaire, pour être plus précis.

[*Text*]

The Chairman: All right, I want to come to those issues secondarily, because you make what I think is a good point in your presentation where you say that it's inconsistent for directors to be part of the day-to-day management team and still perform their oversight role. I certainly agree with that with respect to management of the bank as a corporate entity, and that is why I have drawn this distinction between monetary policy and what might be called management issues or corporate issues.

The consensus then being drawn is on the basis of the professional views put forward by the professional staff of the bank, filtered through the non-professional point of view of what you call citizen directors. Now, is it ever pointed out that there may be other professional views than those held by staff of the bank?

Mr. Hyndman: The literature is full of conflicting and alternative views. The bank is blessed with a very competent research department; it's blessed with people who travel widely within this country and read the thoughts of many. The senior management of the bank are constantly travelling, meeting with financial interests, meeting with academia and meeting with communities right across the country.

Yes, I would say I have been very impressed with the ends to which bank management go to make certain they have an understanding of all the various alternative views that are out there.

The Chairman: But essentially, you're telling me you have confidence in the synthesis of those views that are produced by the bank itself.

Mr. Hyndman: Yes.

The Chairman: The reason I direct your attention to that is the fact that, for example, in the U.S. system, you may have some of the districts differing from the orthodox point of view from time to time, so you have that debate occurring really within the institution. I gather that is not the case in Canada. In other words, the synthesis is drawn by the single institution and those views are put to you as directors.

• 1545

Mr. Hyndman: I would not characterize it that way. I think a very large synthesis takes place. Alternatives of all types are considered. The management of the bank arrives at a specific policy, which is then conducted in the name of the governor.

The Chairman: Right, and at the board that policy is put to you. You discuss it and give your citizen director input to it.

Mr. Hyndman: We make broad comment. We make broad overview, and at the end of the day the board of the Bank of Canada, representing mainstream Canada out there, have certain methods by which they can—

The Chairman: Let me, for example—and I didn't intend to become too particular here—

[*Translation*]

Le président: Très bien, j'en viendrai accessoirement à ces questions, parce que je crois que vous avez tout à fait raison de dire dans votre exposé qu'il est illogique que les administrateurs fassent partie de l'équipe qui gère au jour le jour les activités de la banque tout en conservant leur rôle de supervision. Je suis tout à fait d'accord avec vous en ce qui concerne la gestion de la banque en tant qu'organisme constitué, et c'est pourquoi j'ai établi cette distinction entre la politique monétaire et ce que l'on peut appeler les questions liées à la gestion ou au fonctionnement de l'entreprise.

Le consensus se fait sur la foi des avis professionnels donnés par le personnel spécialisé de la banque, après être passé par le filtre des administrateurs qui représentent à vos yeux les citoyens qui ne sont pas professionnels. Est-ce qu'on ne vous a jamais fait remarquer qu'il y avait d'autres avis professionnels que ceux du personnel de la banque?

M. Hyndman: Les publications sont pleines d'opinions contradictoires et conflictuelles. La banque a la bonne fortune de pouvoir compter sur un service de recherche très compétent; elle a bonne fortune de pouvoir compter sur des gens qui sillonnent le pays et qui lisent de nombreuses études. La haute direction de la banque voyage constamment, a des entretiens avec les groupes monétaires et financiers, avec les universitaires et avec les représentants de toutes les collectivités du pays.

En effet, je suis très impressionné par tout ce que fait la direction de la banque pour être sûre de pouvoir recueillir toutes les opinions contradictoires qu'il peut y avoir dans le pays.

Le président: Mais au fond, vous me dites que vous faites confiance à la synthèse de ces opinions qui émanent de la banque elle-même.

M. Hyndman: Oui.

Le président: La raison pour laquelle je vous en parle, c'est parce qu'aux États-Unis, par exemple, il peut y avoir à l'occasion des districts dont l'avis diffère de l'opinion générale et il y a donc un véritable débat au sein de l'institution. J'imagine que cela ne se passe pas comme cela au Canada. Autrement dit, la synthèse est faite par cette institution homogène et ce sont ces points de vue qui vous sont présentés en tant qu'administrateurs.

M. Hyndman: Je ne présenterais pas la chose ainsi. Je considère que l'on procède à une très large synthèse. Les solutions divergentes de ce type seront prises en ligne de compte. La direction de la banque arrête alors une politique précise qui est ensuite appliquée au nom du gouverneur.

Le président: Exactement et, au conseil d'administration, cette politique vous est présentée. Vous en discutez et vous donnez votre avis en tant que simple citoyen administrateur.

M. Hyndman: Nous faisons des observations de caractère général. Nous donnons des points de vue élargis et, au bout du compte, le conseil d'administration de la Banque du Canada, qui représente les grands courants de l'opinion publique, a recours à certaines méthodes qui lui permettent...

Le président: Je pourrais par exemple—sans vouloir entrer dans les détails...

[*Texte*]

Mr. Langdon: By which they can. . .what? You were about to finish it.

Mr. Hyndman: I was going to say, by which they can, in a broad way and over a period of time, exert their will. The board appoints all senior management including the governor, the senior deputy governor and all deputy governors. That is an element of influence.

Mr. Heidecker: I think just for clarification, we must not confuse the overall thrust of monetary policy with day-to-day operations.

The Chairman: No, and I made this distinction at the outset. We are still talking monetary policy.

Mr. Heidecker: No, but day-to-day operations of monetary policy, not the industrial operations of the bank. As long as you distinguish between that. What the management does on a day-to-day basis to attain the policy is a decision that is made on a rather. . .I wouldn't want to say on an instantaneous basis, but sometimes on a very short notice basis, and they make that.

At every board meeting we are given a very comprehensive review of all the operations that have taken place. We have a very good overview from both an economic and a fiscal manner of not only the Canadian economy but the overseas economies, the North American economies, and any other economies that may have a bearing on the policy of the bank at any given time. We are incredibly well briefed.

The Chairman: Let me ask you this. I will be a little more specific than I had intended to be. I have in my hand a paper that was presented elsewhere but was delivered to us as part of his presentation by Professor Courchene from Queen's University entitled, *One Flew Over the Crow's Nest*. This paper is essentially quite critical of the policy pursued by the bank. Was this paper presented to your board and were you given the opportunity to understand its contents and to question the governor or his staff on why they were not accepting the analysis of Professor Courchene?

Mr. Dorin: What's the date on that?

The Chairman: There isn't a date on it.

Mr. Dorin: It's relatively recent.

The Chairman: It's relatively recent, yes.

Mr. Heidecker: On that specific one, Mr. Manley, no, I have not seen that one to date, but I am sure I will.

That is the type of document we receive an awful lot of literature on. On the more significant ones, yes, we receive comment. If they are in agreement with what the commentators are saying, fine. If they are not, then there is usually a discussion as to why they are in disagreement with them.

[*Traduction*]

M. Langdon: Qui lui permettent. . . quoi? Vous n'avez pas fini votre phrase.

M. Hyndman: J'étais en train de dire, qui lui permettent, de manière générale et à terme, de faire ce qu'il veut faire. C'est le conseil d'administration qui nomme tous les membres de la haute direction, et notamment le gouverneur, le premier sous-gouverneur et tous les sous-gouverneurs. C'est un élément qui joue.

M. Heidecker: À titre de précision, il ne faut pas confondre l'orientation générale de la politique monétaire et le fonctionnement de la banque au jour le jour.

Le président: Non, et c'est pourquoi j'ai fait cette distinction dès le départ. Nous parlons toujours ici de politique monétaire.

M. Heidecker: Non, je parle du fonctionnement au jour le jour de la politique monétaire, par opposition aux activités économiques de la banque. Il faut bien faire la distinction entre les deux. Les décisions prises au jour le jour par la direction en ce qui concerne cette politique sont plutôt prises. . . j'allais dire instantanément, mais parfois à très court terme, et les responsables s'en chargent.

À chaque réunion du conseil d'administration, on nous fait un compte rendu très complet de toutes les activités qui ont eu lieu. On nous donne un excellent aperçu, non seulement de la situation économique et financière au Canada, mais aussi à l'étranger, aux États-Unis et dans tout autre pays susceptible d'influer à un moment donné sur la politique de la banque. Nous sommes admirablement bien informés.

Le président: Laissez-moi vous poser la question suivante. Je vais être un peu plus précis que je ne l'aurais voulu. J'ai ici une étude qui a été présentée devant une autre instance, mais qui fait partie d'un exposé présenté par le professeur Courchene, de l'université Queen, et dont le titre fait allusion au *Vol au-dessus du nid de M. Crow*. Cette étude est une critique assez acerbe de la politique suivie par la banque. Est-ce qu'elle a été présentée à votre conseil d'administration et avez-vous pu vous famililiariser avec sa teneur et de demander au gouverneur ou à son personnel pour quelle raison ils n'acceptaient pas les analyses du professeur Courchene?

M. Dorin: Quelle en est la date?

Le président: Elle n'est pas datée.

M. Dorin: C'est relativement récent.

Le président: C'est relativement récent, oui.

M. Heidecker: En ce qui concerne précisément ce document, monsieur Manley, non, je n'ai pas encore eu l'occasion de le consulter, mais je l'aurai certainement.

Sur ce genre de document, nous recevons une documentation considérable. Pour les plus importants d'entre eux, oui, nous recevons des commentaires. Si les commentateurs sont d'accord, il n'y a pas de problème. Dans le cas contraire, il y a généralement une discussion pour connaître les raisons du désaccord.

[*Text*]

In many instances, we as directors bring those sorts of things, asking those sorts of questions, to the table, both at our committee meetings and at board meetings. In this case Mr. Courchene is advocating this and we are doing something different. That is the whole nature of the debate.

The Chairman: This really brings me to my level of concern. You have suggested that the public or the published commentators have described you as a number of things that occasionally apply to Members of Parliament as well: faceless nobodies, a silent group of sad sacks, and so on.

• 1550

I guess my concern is this: if we are in search of both greater credibility and legitimacy for the Bank of Canada as a national institution, how do we have confidence that very strongly presented dissenting views on monetary policy, such as this by Professor Courchene—and I am not particularly advocating it, but it was given quite prominent coverage in the financial and popular media, as well as the fact that Professor Courchene brings with him certain credentials—

Mr. Dorin: You'll get Question Period going for about a week on that.

The Chairman: How do we have confidence that you men—and there may be some women on your board, I assume there are—when you sit in the governor's boardroom, having sworn an oath of secrecy that feeds this perception of you as being silent sad sacks, are arguing the case that Professor Courchene would argue and assuring Canadians that the differing viewpoints on what the bank is doing are being fully considered? How do we know that views such as his are not filtered by professionals and fed to you as citizen directors with no professional competence so that you become "a pitiful excuse for a rubber stamp"?

Mr. Dorin: I am hoping you will get the answer, because if you get it, then I can use it as a Member of Parliament.

Mr. Hyndman: That's a very good question. The quick answer is that you must have faith. There must be someone there. Be they professionally qualified or be they citizen directors, there must be someone there in the proxy of the public who becomes accountable on behalf of and to the public directly.

The process has been improving. The two of us happened to appear before the finance committee of the House of Commons some six years ago. We were the first such appointees to be asked to appear before the finance committee and to meet the finance committee. So we became known to them.

Mr. Dorin: You were the first ones before Parliament?

Mr. Hyndman: Yes, the very first in the history of Canada. All our successors may have been called. I think not all have been, but they may have been and many in fact have been called.

[*Translation*]

Bien souvent, c'est nous, les administrateurs, qui font part de ce genre de choses, qui posent ce genre de questions, à la table des discussions, en séance de comité ou lors des réunions du conseil d'administration. Nous avons ici M. Courchene qui préconise telle et telle chose et nous faisons quelque chose de différent. C'est toute l'essence du débat.

Le président: C'est ce qui me préoccupe vraiment. Vous avez laissé entendre que l'opinion publique ou que les observateurs vous attribuaient un certain nombre de qualificatifs réservés aussi à l'occasion aux députés: galerie de masques, chevaliers à la triste figure, etc.

Ma préoccupation est la suivante: si l'on veut que la Banque du Canada ait davantage de crédibilité et de légitimité en tant qu'institution nationale, comment faire en sorte que des opinions très divergentes sur la politique monétaire, comme celles que j'ai ici du professeur Courchene—que je ne défends pas particulièrement, mais elle a été largement commentée dans les journaux financiers et dans la presse populaire, sans compter le fait que le professeur Courchene jouit d'un certain crédit. . .

M. Dorin: Vous alimenterez la Période des questions pendant une semaine avec cela.

Le président: Comment savoir si vous, messieurs,—et il y a peut-être des femmes au sein de votre conseil d'administration, je présume qu'il y en a—lorsque vous siégez dans la salle du conseil d'administration du gouverneur, après avoir fait voeu de garder le secret, d'où votre réputation de chevaliers à la triste figure, vous allez défendre le point de vue du professeur Courchene et garantir aux Canadiens que les différents points de vue au sujet de l'action de la Banque sont bien pris en compte? Comment savoir si des points de vue comme le sien ne sont pas filtrés par des spécialistes qui vous les font ingurgiter ensuite, vous simple citoyen administrateur sans aucune compétence spécialisée, de sorte que vous n'êtes plus qu'une marionnette?

M. Dorin: J'espère que vous allez avoir une réponse parce que je pourrai alors m'en servir en tant que député.

M. Hyndman: C'est une excellente question. En bref, il vous faut avoir confiance. Il faut qu'il y ait quelqu'un qui fasse le travail. Que ce soit un spécialiste qualifié ou un simple citoyen administrateur, il faut bien qu'il y ait quelqu'un qui représente le public, qui prenne ses responsabilités et qui rende des comptes directement au public.

Les mécanismes s'améliorent. Il se trouve que nous avons tous deux comparu devant le comité des Finances de la Chambre des communes il y a quelque six ans. Nous étions les premiers administrateurs ainsi nommés à qui l'on ait jamais demandé de comparaître devant le comité des Finances et d'en rencontrer les membres. Ils ont ainsi fait notre connaissance.

M. Dorin: Vous êtes les premiers à avoir comparu devant le Parlement?

M. Hyndman: Oui, les premiers dans toute l'histoire du Canada. Tous nos successeurs ont ensuite été appelés à comparaître. Pas tous peut-être, mais un grand nombre.

[*Texte*]

Mr. Dorin: You guys did such a good job that we don't bother any more.

Mr. Hyndman: I think you will be meeting our new colleague later this afternoon.

That is a step in the right direction. It does put some sanction on the appointment. It does remove that facelessness under which we bridle. Further steps can yet be taken—and I think they are found in there—that will go yet a little further to eliminate that notion of distance so that people will know that if they have a point of view, they can go to that regional director and they can say, hey, this is my view.

Now, don't misunderstand. Most people in Prince Edward Island know who the director of the Bank of Canada representing that little province is. Let me assure you that they know my phone number and they know my postal box number and they use it. They will communicate to me and tell me in a few choice short words what I should inform the governor the next time I go to Ottawa.

Mr. Dorin: Does it look anything like my mail?

Mr. Hyndman: I think really the point is, yes, there is an oath of secrecy, and, yes, it's important that monetary policy be conducted in confidence; but you must have faith, you must meet these people and examine them—you must, I believe, encourage these proposals that are in the government's document.

Mr. Heidecker: Just a quick few more points here, Mr. Manley.

When you suggest that perhaps the information might be filtered by management or something, I think you underestimate the inquisitive nature of the directors. I suggest that management would try to filter information at their peril. We have lots of other sources of information, and if, for example, some information were to be brought forward that just didn't jibe with what our view was, then we would bring it up in a very forceful manner. We are not shy, believe me.

• 1555

The Chairman: I do not underestimate your inquisitiveness. I just do not underestimate the ability of professional economists to conduct a snow-job on those of us who are not in that category.

Mr. Heidecker: Okay.

The Chairman: I have seen it happen. Here we have taken to having them in pairs as witnesses so that they can contradict one another in our presence so that we can maybe get some contrariness in the points of view. That is my concern.

Mr. Heidecker: Yes. I have noted that. One of the other things that you must keep in mind is that the Bank of Canada always has a continuing list of invitations to appear at various seminars conducted at universities, trade associations, etc. We do have a lot of our people out debating the issues with the likes of Mr. Courchene and other academics and economists. As a matter of fact, the Bank of Canada organizes some of these seminars from time to time

[*Traduction*]

M. Dorin: Vous avez fait un si bon travail que nous n'en prenons plus la peine, désormais.

M. Hyndman: Il me semble que vous allez rencontrer notre nouveau collègue un peu plus tard cet après-midi.

C'est un pas dans la bonne direction. Ça sanctionne en quelque sorte la nomination. Ça enlève le masque derrière lequel nous nous cachons. D'autres mesures peuvent encore être prises—et je crois qu'on les trouve ici—pour enlever encore plus cette impression de distance et faire en sorte que les gens qui ont une opinion puissent aller voir cet administrateur régional et lui dire, voilà ce que je pense.

Ne vous méprenez pas, cependant. La plupart des habitants de l'Île-du-Prince-Édouard savent qui est l'administrateur de la Banque du Canada qui représente leur petite province. Laissez-moi vous dire qu'ils connaissent bien mon numéro de téléphone et ma case postale, et qu'ils ne manquent pas de s'en servir. Ils me contactent et, en quelques mots bien choisis, me font comprendre ce qu'il me faut faire savoir au gouverneur lors de la réunion suivante à Ottawa.

M. Dorin: Est-ce que ça ressemble à mon courrier?

M. Hyndman: La question, en fait, est la suivante, oui, il y a un voeu de secret, et oui, il est important que la politique monétaire soit conduite de manière confidentielle; mais il faut avoir confiance, il vous faut rencontrer ces gens et voir ce qu'ils sont—c'est pourquoi, à mon avis, il vous faut appuyer les propositions qui figurent dans le document du gouvernement.

M. Heidecker: J'ai juste une ou deux petites choses à ajouter, monsieur Manley.

Lorsque vous laissez entendre que l'information est peut-être filtrée par la direction ou sous une forme quelconque, je crois que vous sous-estimez le caractère inquisiteur des administrateurs. Si la direction cherchait à filtrer l'information, ce serait à ses risques et périls, à mon avis. Nous avons de nombreuses autres sources d'information, et si, par exemple, on nous présentait une information qui ne concorde absolument pas avec ce que nous pensons, nous le ferions savoir sans détour. Nous ne sommes pas timides, je vous prie de le croire.

Le président: Je ne sous-estime pas vos qualités d'inquisiteur. Je ne sous-estime pas non plus l'art qu'ont les économistes professionnels de jeter de la poudre aux yeux à ceux qui, comme nous, ne font pas partie de cette catégorie.

M. Heidecker: Je comprends.

Le président: J'en ai fait l'expérience. Ici, nous les faisons témoigner par deux pour qu'ils puissent se contredire en notre présence afin qu'on soit en mesure d'en tirer quelques conclusions. Voilà ce qui me préoccupe.

M. Heidecker: Oui. Je l'ai aussi remarqué. Ce qu'il faut bien voir, aussi, c'est que la Banque du Canada est constamment invitée à différents colloques organisés par les universités, les associations professionnelles, etc. Nous avons de nombreux représentants qui vont débattre des questions avec des gens comme M. Courchene, des universitaires ou des économistes. D'ailleurs, la Banque du Canada organise à l'occasion ce genre de colloque et invite ces personnes à y

[*Text*]

and invites these individuals. It is just the very nature of monetary policy that it is a constant debate between conflicting pressures.

The Chairman: Again that comes to the nub of the issue. Yes, it is a matter of constant debate, but it appears as though whatever debate is occurring in the professional elite at the Bank of Canada, there is an ivory tower in which the decisions are made without necessarily admitting within those portals the dissenting opinions.

Let me ask you this, based on what you have said about the lively and spirited debate that occurs in the board meetings. We get, as you know, the minutes of the board meetings as published in the *Bank of Canada Review*. I don't think I have ever seen recorded in those minutes the fact that a dissenting point of view was expressed. Have I just not read all the right ones or are the minutes incomplete?

Mr. Heidecker: I would say that the minutes are definitely an accurate reflection of what goes on at the meetings. Certainly there are some interesting sentences that are used in there, one being that "directors then reported on economic and financial conditions within their respective regions". That is about a third of the board meeting. There is an awful lot of discussion that goes on and takes place there.

Mr. Dorin: Can I just follow up on this question in a slightly different way? Would you say that the debate that goes on at the Bank of Canada is reflective of the debate that goes on among professional economists outside the Bank of Canada? Let's talk about the financial pages of the financial newspapers.

Mr. Heidecker: Everything that you see in the newspapers and that you hear from the academics is debated in one form or another at the Bank of Canada.

The Chairman: Let me ask you one last question. This time I am on the management of the corporate entity. I recall in 1989 and 1990 Governor Crow coming before this committee and expressing his worries about inflation. He particularly, I remember, brought to our attention the level of wage settlements that were occurring in the private sector as a very important cause of inflation. You will recall that the interest rates rose sharply in the beginning of 1989. In fact, this committee produced a report in June 1989 arguing that monetary policy should be relaxed, but the policy continued. I believe I am right in saying that wage settlements were viewed as an important factor in inflationary pressures that were being resisted.

This year when Governor Crow came here, he was asked a lot of questions on wage levels within the bank itself. Your board decides on compensation for bank employees, including the governor. Did you not take into account the fact that the governor had been complaining about the level of wage settlements as a cause of inflation when you decided upon the level at which you would settle your own employees going into the current financial year?

[*Translation*]

participer. Il est dans la nature de la politique monétaire d'animer constamment un débat entre opinions contradictoires.

Le président: Ça nous ramène au coeur de la question. Oui, c'est un sujet de débat continuel, mais il semble que, quel que soit le genre de débat qui a lieu au niveau de l'élite à la Banque du Canada, ça se fait dans une tour d'ivoire et les décisions prises ne font pas nécessairement place aux opinions divergentes.

J'ai une question à vous poser au sujet des débats animés et vigoureux qui, selon vous, ont lieu lors des réunions du conseil d'administration. Comme vous le savez, nous recevons le procès verbal des réunions du conseil d'administration publié dans la *Revue de la Banque du Canada*. Je ne crois pas avoir jamais lu dans ces procès verbaux une opinion dissidente. Est-ce que je n'ai pas lu les bons numéros ou est-ce que les procès verbaux sont incomplets?

M. Heidecker: Les procès verbaux rendent fidèlement compte, à mon avis, de ce qui se passe dans les réunions. Il y a bien évidemment un certain nombre de phrases sibyllines que l'on retrouve dans ces procès verbaux, comme «les administrateurs font alors état de la conjoncture économique financière dans leurs régions respectives». Cette période couvre un tiers environ de la durée des réunions du conseil d'administration. Il se dit beaucoup de choses à cette occasion.

M. Dorin: J'aimerais poursuivre dans la même veine en vous posant la question sous une forme légèrement différente. Croyez-vous que le débat qui a lieu à la Banque du Canada soit le reflet de celui qui met aux prises les économistes professionnels à l'extérieur de la Banque du Canada? Prenons les pages financières des journaux financiers.

M. Heidecker: Tout ce que vous voyez dans les journaux et tout ce que vous entendez dire par les universitaires se retrouve sous une forme ou sous une autre dans les débats qui ont lieu à la Banque du Canada.

Le président: Une dernière question. Je parle maintenant de gestion de l'organisme constitué. Je me souviens qu'en 1989 et en 1990, le gouverneur Crow est venu expliquer devant le comité ses inquiétudes au sujet de l'inflation. Il a mentionné plus particulièrement, je m'en souviens, la question des salaires accordés dans les conventions collectives du secteur privé qui, selon lui, étaient une cause très importante d'inflation. Vous vous souviendrez que les taux d'intérêt ont flambé au début de l'année 1989. Notre comité a d'ailleurs publié un rapport en juin 1989 pour demander que l'on assouplisse la politique monétaire, mais cette politique a été maintenue. Je ne crois pas me tromper en disant que les règlements salariaux étaient considérés comme un facteur important d'inflation auquel il fallait résister.

Cette année, lorsque le gouverneur Crow s'est présenté devant nous, nous lui avons posé un grand nombre de questions sur le niveau des salaires à l'intérieur de la Banque elle-même. C'est votre conseil d'administration qui décide de la rémunération des employés de la Banque, y compris celle du gouverneur. N'avez-vous pas tenu compte du fait que le gouverneur s'était plaint du niveau des salaires accordés dans les conventions collectives en tant que facteurs d'inflation lorsque vous avez décidé du niveau de la rémunération de vos propres employés dans le cadre de la convention collective pour l'exercice courant?

[*Texte*]

• 1600

Mr. Hyndman: I would be quite happy to respond to that. There was a great deal of publicity on that issue, which I thought was unfair and unfortunate. The bank settled with its employees in accordance with a timetable that had been established many years before, and that was not only the bank. Certain other areas of the Public Service also have agreements that come due at different times. Those settlements had been made, and the board made a decision to adhere to a common timing and to retain a certain pace that the employees would expect. Point one.

Point two, when operating something like the Bank of Canada, you cannot carry the policy and the burdens on the backs of the individual people who work for the institution. That would be totally wrong and unfair to them. This bank employs 2,000-and-some-hundred people, many of whom are not highly paid economists, and it's terribly important that they not carry on their backs these large economic burdens.

So for two reasons I would answer that, yes, those things are considered very acutely, but we are also an employer and we have a sense of responsibility to those employees who serve the bank. We have a management responsibility to ensure that adequate compensation, benefits, etc., are paid. That's my answer, unless my colleague has anything to add.

The Chairman: You answered a question on timing that I didn't ask. I agreed with you that when he came here, those decisions had been made according to the timetable. I think they're made around this time of year, in fact, if I recall correctly.

Mr. Hyndman: Yes.

The Chairman: What I asked you was this. Based on the fact that for two years running, the governor came here and said that wage settlements in Canada were causing inflation and that was part of the justification for the monetary policy being pursued, was there any concern about the signal that the bank could be sending out with respect to wage settlements in the overall economy when it decided on its own settlements? That's precisely the question I wanted to ask.

Mr. Hyndman: The answer is yes, very much so, but it was deemed unfair to put that on the backs of several thousand employees, not all of whom are in highly paid categories.

Mr. Heidecker: I have a couple of points to clarify that. The settlements that have been given to bank employees are very consistent with general government guidelines. As a matter of fact, we comply with the spirit and intent of the government guidelines. Remember that in our budget process, we operate on a calendar year rather than on a government fiscal year, so our budget process is three months ahead of the government's. That causes some inconsistencies

[*Traduction*]

M. Hyndman: Je suis tout à fait disposé à vous répondre sur ce point. Cette question a fait l'objet d'une très grande publicité, ce que je trouve injuste et regrettable. La Banque s'est entendue avec ses employés conformément à un échéancier établi des années auparavant et qui n'est pas proposés à la Banque. D'autres secteurs de la Fonction publique ont, eux aussi, des conventions collectives qui arrivent à échéance à des époques différentes. Ces ententes avaient été passées, et le conseil d'administration prend la décision de respecter un échéancier commun et de conserver une certaine fréquence sur laquelle peuvent compter les employés. C'est le premier point.

Deuxième point, lorsque vous administrez une institution comme la Banque du Canada, vous ne faites pas supporter le fardeau de la politique aux gens qui travaillent à l'intérieur de l'institution. Ce serait totalement erroné et injuste à leur égard. Notre Banque emploie deux mille et quelque centaines de personnes, nombre d'entre elles étant des économistes qui ne touchent pas une grosse rémunération et il est extrêmement important de ne pas leur faire supporter ces lourdes charges économiques.

Donc, pour ces deux raisons, je vous réponds que oui, nous avons très précisément tenu compte de ces facteurs, mais nous sommes par ailleurs un employeur et nous avons des responsabilités vis-à-vis des employés qui sont au service de la Banque. En tant qu'administrateurs, nous devons nous assurer que la rémunération, les prestations, etc., qu'ils touchent sont suffisantes. Voilà ma réponse, je ne sais pas si mon collègue veut ajouter quelque chose.

Le président: Vous m'avez répondu sur l'échéancier alors que ce n'était pas une question que je vous avais posée. Je suis d'accord avec vous pour dire que lorsque M. Crow a comparu devant nous, ces décisions avaient déjà été prises en fonction d'un échéancier. Je crois d'ailleurs qu'elles sont prises à cette époque de l'année, si je me souviens bien.

M. Hyndman: Oui.

Le président: La question que je vous avais posée est la suivante. Compte tenu du fait que, pendant deux ans, le gouverneur s'est présenté devant nous pour nous dire que les conventions salariales au Canada étaient un facteur d'inflation et qu'elles justifiaient en partie la politique monétaire qui était suivie, n'étiez-vous pas conscient du signal qu'allait envoyer la Banque à l'ensemble de l'économie en réglant ainsi sa propre convention salariale? C'est précisément la question que je voulais vous poser.

M. Hyndman: La réponse est oui, nous en étions très conscients, mais nous avons jugé qu'il était injuste de faire supporter le fardeau à plusieurs milliers d'employés, qui ne sont pas tous grassement payés.

M. Heidecker: J'ai une ou deux précisions à ajouter. Les conventions salariales que nous avons accordées aux employés de la Banque sont tout à fait conformes aux lignes directrices pour l'ensemble du gouvernement. D'ailleurs, nous nous conformons à la lettre et à l'esprit des lignes directrices du gouvernement. Souvenez-vous que notre budget est en fonction de l'année civile et non pas de l'exercice financier du gouvernement, de sorte que notre budget arrive trois mois

[*Text*]

from time to time because we have to anticipate what the government is going to give their employees. It's not difficult to move across Wellington Street and get a job with the government rather than with the bank. We have this conundrum each year at budget time. But as Fred stated, we are very aware and concerned about the message we send out.

The Chairman: You will recall also that the governor was challenged by members of this committee on other expenses of the bank. Surely, as people involved in business, you would see as a major part of your responsibility in overseeing the bank in the way that you do on these non-monetary issues the fact that somebody has to bring to bear an analysis of bank operations that sees to the maximizing of the benefits of the bank's operations on behalf of taxpayers. In other words, somebody has to look for keeping expenditures under control with a view to being responsible to the taxpayers of Canada.

Members of this committee have expressed a concern in the past. The Bank of Canada is audited by two outside accounting firms. The bank really can't fail to make a lot of money.

• 1605

You are in the enviable position of being able to lend money interest-free essentially, by issuing bank notes. You are also not subject—because you don't have shares that are traded on any stock exchange—to the analysis that goes into the profitability of operations of chartered banks. There is no comparable institution to look at to say whether the Bank of Canada, from the point of view of the bottom line, is doing as well as it could, or not.

To what degree do you, as directors, investigate to satisfy yourselves on reducing expenses and maximizing the benefit to taxpayers of the operations of the bank, and do you feel that you have adequate resources available to you to ensure that the day-to-day management of the bank is fully accountable to you on these issues?

Mr. Heidecker: I'll start on that, Mr. Manley. I think you focused right in on one of the areas of expertise that the outside directors bring to it, and that is our experience dealing with either our own businesses or other corporations where we sit on the boards, and the answer is we, very agressively, pursue cost-control measures, asking for all kinds of comparisons, because, as you correctly point out, we are not a bottom-line organization in the tradition of a normal corporation.

How do you create other measures that would appropriately give you an indication of how well you're doing? As you are well aware, we have nine agencies across this country. Is the cost of operating our buildings in line

[*Translation*]

avant celui du gouvernement. C'est pourquoi il y a des disparités à l'occasion, parce qu'il nous faut prévoir à l'avance ce que va accorder le gouvernement à ses employés. Il est facile de traverser la rue Wellington et de quitter la Banque pour aller travailler au gouvernement. Nous sommes placés devant ce dilemme tous les ans, au moment du budget. Mais, comme l'a dit Fred, nous sommes très conscients du message que nous envoyons.

Le président: Vous vous souviendrez aussi que le gouverneur a dû répondre à toute une série de questions posées par les membres de notre comité au sujet des autres frais de la Banque. En tant que représentants des milieux d'affaires, vous êtes certainement conscients que l'une de vos principales responsabilités consiste à superviser la Banque de manière à ce que, sur ces questions non monétaires, quelqu'un puisse s'assurer qu'une analyse des opérations bancaires démontre que le fonctionnement de la Banque répond au maximum aux intérêts des contribuables. Autrement dit, il faut que quelqu'un contrôle les dépenses afin de pouvoir en rendre compte aux contribuables canadiens.

Par le passé, les membres de notre comité se sont inquiétés à ce sujet. Les comptes de la Banque du Canada sont vérifiés par deux cabinets comptables externes. La Banque ne peut manquer, en fait, de gagner beaucoup d'argent.

Vous êtes dans la position enviable de pouvoir prêter de l'argent essentiellement sans intérêt, en émettant des billets de banque. D'autre part, vous n'êtes pas assujettis aux examens de rentabilité qui s'appliquent aux activités des banques à charte, puisque vous n'avez pas d'actions cotées en bourse. Il n'existe aucune autre institution à laquelle on puisse vous comparer pour voir si les résultats nets de la Banque du Canada sont aussi bons qu'ils le devraient.

En tant qu'administrateurs, que faites-vous pour réduire les dépenses et utiliser de la manière la plus rentable que possible les deniers publics consacrés au fonctionnement de la Banque et est-que vous disposez de ressources suffisantes pour faire en sorte que la Banque vous rende entièrement compte de sa gestion quotidienne?

M. Heidecker: Je veux bien répondre le premier, monsieur Manley. Je pense que vous avez très bien décrit le type de compétence que les administrateurs de l'extérieur apportent à la Banque du Canada. Nous apportons une expérience glanée dans notre propre entreprise ou dans des sociétés dont nous sommes membres du conseil d'administration. Nous insistons beaucoup sur les mesures de contrôle des coûts et nous exigeons toutes sortes de comparaisons, car, comme vous l'avez si bien mentionné, la Banque n'est pas tenue de présenter un bilan de ses opérations, comme une société ordinaire.

Selon quels autres critères peut-on mesurer notre rendement? Comme vous le savez, la Banque dispose de neuf agences réparties dans les diverses régions du pays. Nous comparons les coûts d'exploitation de nos immeubles avec

[*Texte*]

with normal, commercial buildings? Those are the sorts of things that we look at, and very agressively so, and I can say I believe that because of our aggressive questioning on those things, and our suggestions, the bank is becoming a more efficient operation all the while.

I think Fred has some comments with respect to this issue, too.

Mr. Hyndman: Mr. Manley, you asked whether we have the resources and are we confident we are getting the goods, or is it being responsive, or some words to that effect. I have no hesitation in telling you I am very comfortable, as a director, that I am getting the right information. I'm getting all the support I need in understanding, in considering options in these administrative type matters, and I have been very, very impressed with the response of senior management to the suggestions from their directors for consideration of change, or for study for change or for, in fact, change.

It is the case that there have been many, many changes implemented over the last few years with a view toward economy, and I am sure there will be more in the future. It is, as Brian has said, one area where we have a very unique and, I think, a very helpful relationship with senior management, because they are able to test certain ideas of theirs on us and we on them. I simply characterize it as a positive, constructive, and very healthy relationship.

It is the case that no comparisons can be made because there is only one of them in the whole country, so you can't line up the cost structure of the Bank of Canada and ask how does it stack up?

I can also tell you, though, that where things are subject to comparison with similar institutions in other nations, there is a common practice of exchanging information, and we've been known to ask the staff to check out, with similar-sized institutions in other countries, their practices, their costs, various things, and one tries to make the best possible judgment.

I would say the board has a very effective budget committee, which is, indeed, the committee of the whole board, and these things are looked at very carefully from an economy point of view.

The Chairman: Do you receive recommendations, as management, from the auditors when they do their annual audit?

Mr. Hyndman: Perhaps I should answer that, Brian.

I am chairman of the audit committee, Mr. Manley, and the whole audit process has been reformed over time, has evolved, consistent with new auditing standards that are evolving throughout the country.

• 1610

The audit committee just recently had the board agree to new terms of reference, which conform to new standards published a year ago by the association of security regulators of Canada, which I believe is the definitive statement of audit standards. We have reformed the whole process to be fully consistent with those guidelines, which of course are for public-private companies, and it is the case that the audit letter is reviewed with senior management in the presence of

[*Traduction*]

ceux des autres immeubles commerciaux. Nous nous intéressons de très près à ce genre de choses et je suis convaincu que nos questions et nos suggestions contribuent à augmenter l'efficence de la Banque.

Je crois que Fred a également quelques commentaires à formuler à ce sujet.

M. Hyndman: Monsieur Manley, vous nous avez demandé si nous disposions des ressources nécessaires et si nous estimons qu'elles répondent à nos besoins. En tant qu'administrateur, je peux vous répondre sans hésiter que je suis convaincu de disposer de toutes les informations nécessaires. Je bénéficie de tout le soutien dont j'ai besoin pour comprendre et examiner les options administratives et j'ai été extrêmement impressionné par la façon dont les cadres supérieurs acceptent les suggestions de changement, les études en vue d'un changement ou les changements eux-mêmes que proposent les administrateurs.

De nombreux changements d'ordre économique ont été mis en place depuis quelques années et je suis certain qu'il y en aura d'autres. Comme l'a dit Brian, il s'agit d'un secteur où nos relations avec les cadres supérieurs sont tout à fait spéciales et particulièrement utiles, puisqu'ils peuvent nous utiliser pour mettre à l'épreuve certaines idées et réciproquement. À mon sens, nos relations sont tout simplement positives, constructives et très saines.

Il est vrai que les comparaisons ne sont pas possibles, car la Banque du Canada est un organisme unique, ce qui exclut toute comparaison de sa structure de coûts.

Par contre, nous avons l'habitude de faire ce genre de comparaison en échangeant des informations avec des institutions étrangères analogues et il nous est arrivé de demander au personnel de confronter nos pratiques, nos coûts et diverses autres choses avec celles d'institutions étrangères analogues, afin de prendre la meilleure décision possible.

Je peux vous dire que le comité du budget qui représente l'ensemble du conseil d'administration est très efficace et que tous les postes budgétaires font l'objet d'un examen très approfondi d'un point de vue économique.

Le président: Est-ce que les vérificateurs vous soumettent des recommandations lors de leur vérification annuelle?

M. Hyndman: Peut-être que Brian pourrait répondre à cette question.

Monsieur Manley, je suis président du comité de la vérification. L'ensemble du processus de vérification a été modifié au fil des ans, suivant l'évolution des nouvelles normes de vérification à travers le pays.

Le nouveau mandat du comité de la vérification vient tout juste d'être adopté par le conseil d'administration. Ce mandat est conforme aux nouvelles normes publiées il y a un an par l'association of security regulators of Canada, lesquelles constituent le dernier cri en matière de normes de vérification. Nous avons révisé l'ensemble du processus de vérification afin qu'il se conforme entièrement à ces lignes directrices qui sont destinées, bien entendu, aux sociétés

[*Text*]

the chairman of the audit committee. As well, there is a standing procedure whereby external auditors have direct access to the chairman of the audit committee should they need it.

Mr. Dorin: Is that you?

Mr. Hyndman: Yes. As well, it is a firm practice and tradition for the external directors to meet privately with the external auditors to discuss any recommendations or opinions they may care to share with the outside directors. The external auditors... There are two firms, but they act as one and they meet with the board as one.

Mr. Heidecker: Mr. Manley, I am the chairman of the premises committee. We're responsible for managing the real estate of the bank. I can assure you that the procedures and the processes we follow are absolutely consistent with those of a private sector corporation. What does it cost us to operate our buildings, and are there effective alternatives? That's a never-ending discussion. We're always looking at means to be more cost effective and protect the public dollar.

The Chairman: I want to thank both of you for coming today. You covered territory that is very helpful for us, territory that neither could be nor was covered by other witnesses. Thank you.

Your new colleague, Mr. Douglas, is next. We'll break briefly while he moves to the table and you collect your things.

• 1612

• 1614

The Chairman: We're operating under Standing Orders 110 and 111, consideration of an Order in Council appointment. Our witness is a recent appointee to the board of directors of the Bank of Canada, Mr. John Douglas. Members should have a copy of a biographical note and your c.v., Mr. Douglas, so if you'd like to make a few comments, you're welcome to do so, and then I'll go to Mr. Langdon for questions. Welcome.

• 1615

Mr. John T. Douglas (Director, Bank of Canada): Thank you for the opportunity to appear. It's pretty well covered in my c.v. I'm a Nova Scotian. I come from a small town—New Glasgow. I was educated in New Brunswick. I studied engineering and took a science degree with a thesis in mathematics.

I returned in the late 1950s and became involved in a small family business in marine construction—wharves, breakwaters, docks. In 1960 I became president of the company. I've been pretty well responsible for the operation of the company through the various stages.

[*Translation*]

publiques et privées. Le rapport de vérification est analysé par les cadres supérieurs, en présence du président du comité de la vérification. D'autre part, le règlement permanent précise que les vérificateurs externes peuvent communiquer directement, le cas échéant, avec le président du comité de la vérification.

M. Dorin: Est-ce qu'il s'agit de vous?

M. Hyndman: Oui. D'autre part, c'est une habitude bien ancrée pour les administrateurs externes de rencontrer en privé les vérificateurs de l'extérieur afin d'examiner certaines recommandations ou opinions. Les vérificateurs de l'extérieur...proviennent de deux firmes différentes, mais ils travaillent ensemble et présentent un rapport unique au conseil d'administration.

M. Heidecker: Monsieur Manley, je suis le président du comité des locaux. Nous sommes chargés de la gestion des biens immobiliers de la banque. Je peux vous assurer que nous appliquons les mêmes procédures et processus que les sociétés du secteur privé. Nous examinons le coût d'exploitation de nos immeubles, ainsi que les autres possibilités plus rentables. Nous y revenons constamment. Nous cherchons continuellement des moyens d'augmenter la rentabilité et de faire le meilleur usage possible des deniers publics.

Le président: Je vous remercie tous deux d'être venus aujourd'hui nous parler de sujets très utiles qu'aucun autre témoin ne peut présenter à votre place. Merci.

Nous allons maintenant passer la parole à votre nouveau collègue, M. Douglas. Nous allons faire une brève pause pour vous permettre de ramasser vos documents et lui donner l'occasion de venir s'installer à la table.

Le président: Conformément aux articles 110 et 111, nous allons étudier une nomination par décret. Notre témoin, M. John Douglas, vient d'être nommé administrateur de la Banque du Canada. Monsieur Douglas, les membres du comité doivent avoir reçu une copie de votre note biographique et de votre CV. Par conséquent, vous pouvez, si vous le voulez, présenter quelques commentaires. Ensuite ce sera au tour de M. Langdon de poser des questions. Bienvenue au comité.

M. John T. Douglas (administrateur, Banque du Canada): Je vous remercie de me donner l'occasion de comparaître devant le comité. Mon curriculum vitae est assez complet. Je suis né en Nouvelle-Ecosse, dans la petite ville de New Glasgow. J'ai fait mes études au Nouveau-Brunswick. J'ai étudié le génie et je suis titulaire d'un diplôme d'études scientifiques sanctionné par une thèse en mathématiques.

A la fin des années 50, je suis revenu en Nouvelle-Ecosse pour travailler dans la petite entreprise familiale de construction de quais, de jetées et de bassins. En 1960, je suis devenu président de la société et j'ai pris en charge pratiquement toutes les activités de la société aux diverses étapes de son développement.

[*Texte*]

I have been involved in the community in which I live and in various functions in the province. I recently completed a term on the FBDB board. Basically, that's my background. I'm married with three children.

Mr. Langdon: I suspect you've probably had a chance to talk with some members of your board who have gone through this process before. It's a bit of a curious process because we don't really have the chance to say yea or nay to your appointment but we do have the chance to ask you some questions about your background, I suppose, but also about the kinds of ambitions, the kinds of goals that you would have for yourself as member of the board of the bank.

Let me start out with the question of why you think you were appointed to the board.

Mr. Douglas: Probably because of my experience in business in Nova Scotia and my experience on Sydney Steel's board. I was six years on the Federal Business Development Bank. I was chairman of the trustees of the pension fund. I was on the executive committee for five years.

I was involved in economic planning within the province in the construction sector. I'm presently involved in attempting to obtain new industry for the County of Pictou in Nova Scotia and to help the existing industry.

I'm certainly not an economist or an expert in monetary policy, but I feel that I have good common sense, and I have been successful in a small way in my own business. We have managed to employ people, some over 25-30 years. We've managed to meet the payrolls and managed to always pay our bills. Basically, I think perhaps I've established a reputation of being a successful small-businessman.

Mr. Langdon: Maybe you could just bring me up to date. I think the last time I was able to visit Sydney was 1989, so I've heard about some of the recent problems of Sysco and wondered if you might be able to bring me up to date on where things stand.

• 1620

Mr. Douglas: I will certainly attempt to do so.

I don't know whether you are all aware or not that Sydney Steel was a privately owned corporation by Hawker Siddeley and that in 1967-68 Hawker Siddeley pulled out of Sydney and left the plant and 3,000 workers with no future. The then government took over the plant and it became a Crown corporation. For a few years it made money, but during the last number of years it has been very difficult. It has gone through a major modernization plan that is complete as of now, which was financed through federal moneys and the provincial treasury. It presently is one of the best steel plants in North America. It has an electric blast furnace.

Mr. Langdon: In technical terms?

Mr. Douglas: Yes, in technical terms, in physical equipment.

[*Traduction*]

Je participe à la vie de la collectivité où j'habite et j'ai assumé diverses fonctions au niveau provincial. Je viens d'achever un mandat au conseil d'administration de la BFD. Je pense qu'il n'y a rien d'autre à ajouter, si ce n'est que je suis marié et père de trois enfants.

M. Langdon: Vous avez probablement eu l'occasion de parler avec d'autres membres du conseil qui ont déjà subi ce processus. Il s'agit d'un processus assez curieux puisque nous ne pouvons pas nous prononcer sur votre nomination. Cependant, nous pouvons vous poser des questions sur votre formation et vos ambitions, ainsi que sur vos objectifs personnels et en tant que membre du conseil d'administration de la Banque.

Je vais vous demander tout d'abord pourquoi vous pensez avoir été choisi comme administrateur.

M. Douglas: C'est probablement en raison de mon expérience dans les affaires en Nouvelle-Ecosse et au conseil d'administration de la Sydney Steel. J'ai siégé pendant six ans au conseil de la Banque fédérale de développement. J'étais été président des fiduciaires du fonds de pension. J'ai siégé au comité de direction pendant cinq ans.

J'ai participé à la planification économique provinciale dans le secteur de la construction. Actuellement, je cherche à attirer de nouvelles industries dans le comté de Pictou, en Nouvelle-Ecosse et j'essaie d'aider l'industrie existante à redresser la situation.

Je ne suis pas un économiste ni un expert en politique monétaire, mais je crois que j'ai beaucoup de bon sens et que les activités de ma propre entreprise, quoique modestes, ont été couronnées de succès. Mon entreprise a assuré des emplois et certains employés me sont restés fidèles pendant une trentaine d'années. Nous avons toujours réussi à payer nos employés et nos dettes. En fait, je crois que j'ai la réputation d'être un bon dirigeant de petite entreprise.

M. Langdon: Peut-être pouvez-vous me renseigner. La dernière fois que je suis allé à Sidney, c'était en 1989. J'ai entendu parler des récents problèmes de la société Sysco. Pouvez-vous m'expliquer quelle est la situation actuellement?

M. Douglas: Je vais essayer de le faire.

Je ne sais pas si vous savez tous que Sydney Steel était une entreprise privée qui appartenait à Hawker Siddeley et que celle-ci s'est retirée en 1967-1968, laissant derrière elle l'usine et 3,000 travailleurs sans avenir. Le gouvernement de l'époque avait décidé de prendre l'usine en charge et d'en faire une société d'État. L'usine a été rentable durant quelques années, mais depuis quelque temps, la situation se détériore. L'usine a fait l'objet d'un important programme de modernisation, actuellement achevé, qui a été financé par des subventions fédérales et le Trésor provincial. Actuellement, c'est la meilleure aciérie d'Amérique du Nord. Elle est équipée d'un haut fourneau électrique.

M. Langdon: Sur le plan technique?

M. Douglas: Oui, sur le plan technique, sur le plan de l'équipement.

[*Text*]

It has had a large debt, and recently the provincial government has taken over that debt. The new modernization plan was completed approximately a year ago and they are still just getting the wrinkles out of it.

We think we have an excellent plant to make rails. Our main product is rails, and our main customer is CNR. But as we are all aware, the trucking and transport industry is cutting into the CNR. People are not shipping as many goods on the rail lines as they have in the past, and the rails being made today are a much better quality rail than the rail of the past. The CNR is buying fewer rails and there is less of a market out there, so we have to go to the offshore. We can't depend on the domestic market in Canada for rails. And the competition is fierce. We are even faced with competition from Czechoslovakia.

Our biggest competition in Canada is Algoma. Our biggest competition offshore is from British Steel and a French company, and these companies are both highly subsidized by their governments.

If we can get the volume at a price we can meet, there is a future in the plant. It will depend on world markets and the economy.

We have an excellent work force in Cape Breton. Our employment numbers have decreased drastically as a result of this blast furnace.

Mr. Langdon: In the context of Sydney Steel, what sort of problem has presented itself to you as a result of the increase in the value of the Canadian dollar from the 72¢, 73¢ level it was at five or six years ago to the level of 87.5¢ that it is at now?

Mr. Douglas: Our present orders are now with Mexico, and because of the relationship of the Mexican dollar and the Canadian dollar, and I may not be exactly correct on this, it is not a big, big factor.

• 1625

To further elaborate on that, our other major order at present is with the Government of India, so we're not dealing in U.S. dollars versus Canadian dollars.

Mr. Langdon: When you think about the problems of Nova Scotia itself, what's your view of the high level of interest rates in the country until quite recently?

Mr. Dorin: He's glad they came down, just like everybody else.

Mr. Langdon: Did it have much impact on the Nova Scotian economy?

Mr. Douglas: No doubt it had an impact, but the other answer is inflation. Which was the better of two evils, the inflation or the high interest rates? If we can't get stability in prices, if we don't know what our prices are going to be, if we can't have some control on inflation, we couldn't face 20% interest rates. . .but the highest interest rates were 12%, 13%. They were difficult for home building, yes, the people mortgaging homes.

[*Translation*]

Récemment, le gouvernement provincial a épongé l'énorme dette que l'aciérie avait accumulée. Le nouveau plan de modernisation a été achevé il y a un an à peine et la mise au point n'est pas encore tout à fait finie.

Nous pensons que nous avons une excellente usine de fabrication de rails. Nous fabriquons surtout des rails et le CNR est notre principal client. Cependant, nous savons tous que le CN subit la concurrence de l'industrie du camionnage et des transports. Les expéditions par voie de chemin de fer ne sont pas aussi nombreuses qu'autrefois et les rails sont actuellement de bien meilleure qualité. Par conséquent, comme le CN achète moins de rails et que le marché se rétrécit, nous devons nous tourner vers les marchés étrangers. Le marché intérieur canadien du rail ne nous suffit pas. Sur le marché international, la concurrence est féroce et nous comptons même la Tchécoslovaquie parmi nos concurrents.

Algoma est notre principal concurrent canadien, mais à l'étranger, nos principaux concurrents sont British Steel et une entreprise française qui reçoivent toutes deux d'importantes subventions d'État.

L'aciérie survivra si nous pouvons obtenir suffisamment de commandes au prix qui nous convient. Tout dépend des marchés mondiaux et de l'économie.

Au Cap Breton, nous disposons d'une excellente main-d'oeuvre. En revanche, l'installation du nouveau haut fourneau a entraîné une importante diminution des emplois.

M. Langdon: Depuis cinq ou six ans, le dollar canadien est passé de 72 ou 73c. à 87,5c. par rapport au dollar américain. Quelle a été l'incidence de cette augmentation sur Sydney Steel?

M. Douglas: Je n'en suis pas certain, mais je crois que les répercussions n'ont pas été très très grandes puisque nous avons actuellement des commandes du Mexique et que le rapport entre le dollar mexicain et le dollar canadien n'est pas le même.

Par ailleurs, nous avons actuellement une autre commande importante du gouvernement de l'Inde. Par conséquent, nous ne sommes pas très touchés par l'augmentation de la valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain.

M. Langdon: Compte tenu des problèmes que connaît la Nouvelle-Écosse, que pensez-vous des taux d'intérêt élevés qui sévissaaient jusqu'à récemment au Canada?

M. Dorin: Comme tout le monde, il est content que les taux d'intérêt aient baissé.

M. Langdon: Est-ce que les taux d'intérêt élevés ont eu des répercussions sur l'économie de la Nouvelle-Écosse?

M. Douglas: Il est certain que les taux d'intérêt ont eu des répercussions, mais il faut également tenir compte de l'inflation. Quel est le moindre de ces deux maux? Il est impossible de faire face à des taux d'intérêt de 20 p. 100 quand les prix ne sont pas stables, quand on ne peut pas prévoir la fluctuation des prix, quand on n'a aucun contrôle sur l'inflation. . .mais les taux d'intérêt n'ont pas dépassé 12 ou 13 p. 100. Cette période a été difficile pour la construction domicilaire et pour les personnes qui avaient une hypothèque sur leur maison.

[*Texte*]

Mr. Langdon: Did you in fact see much inflation in Nova Scotia itself? I should be more careful—no Cape Bretoner really thinks of himself as a Nova Scotian, right?

Mr. Douglas: I'm not a Cape Bretoner.

Mr. Langdon: Okay, that explains it. Did you see much inflation?

Mr. Douglas: Yes, we did. In buying heavy construction equipment we saw it. It was very evident in buying tractors or trucks, in buying parts. It was almost incredible to see a power shovel that you paid a part for—say, $1,000 seven or eight years ago—and that part would be double the price.

Mr. Langdon: What sort of contribution do you think you're going to be able to make to the Bank of Canada?

Mr. Douglas: I hope I'll be able to give some experience from the things I have learned in the past. I will bring whatever experience I have picked up. I learned a considerable amount on the board of the Federal Business Development Bank. It's been a great learning process for me there. I feel I have a good intuition and common sense. I will certainly bring the concerns of the province of Nova Scotia and the business people and the working people and the tradesmen of Nova Scotia to the board.

Mr. Langdon: We've been talking today about the possibility of some kind of extension of the power of the board of directors of the bank to give it more responsibility for the direction of monetary policy. How do you feel about that?

Mr. Douglas: I've only been to one board meeting. I don't know whether I would be in a position to give a correct answer on that because I really haven't seen how the board functions. I would prefer to leave that unanswered until I have some time there.

Mr. Langdon: I have some routine questions. Have your companies received any government grants at this stage?

Mr. Douglas: No, none whatsoever. We've paid government taxes, though, quite a bit of them.

Mr. Langdon: That was going to be my next question.

Mr. Douglas: Yes, we have.

• 1630

Mr. Langdon: With your good Scottish background as past president and current member of the St. Andrews Society, you will, I suspect, probably be appointed by the board of the bank to the audit committee there too. So I give you my sympathies as you take on something like that.

Mr. Douglas: Thank you very much.

Mr. Langdon: I wish you good luck with the appointment.

Mr. Douglas: That is very kind of you.

Mr. Langdon: It is going to be very interesting.

[*Traduction*]

M. Langdon: Est-ce que l'inflation a beaucoup touché la Nouvelle-Écosse elle-même? Mais j'oublais que les gens du Cap Breton ne se considèrent pas vraiment comme des néo-Écossais.

M. Douglas: Je ne viens pas du Cap Breton.

M. Langdon: Voilà qui explique tout. Est-ce que vous avez constaté beaucoup d'inflation?

M. Douglas: Oui, l'inflation a été très élevée. Nous avons pu nous en rendre compte lors de l'achat du matériel de construction. L'inflation a été très évidente au niveau des tracteurs, des camions et des pièces détachées. Nous avions du mal à croire qu'une pièce de rechange pour pelle mécanique qui valait 1,000$ il y a sept ou huit ans coûtait le double.

M. Langdon: D'après vous, qu'allez-vous apporter à la Banque du Canada?

M. Douglas: J'espère que je vais pouvoir la faire bénéficier de l'expérience que j'ai accumulée jusqu'à présent. J'ai beaucoup appris au conseil d'administration de la Banque fédérale de développement. Cette expérience a été très enrichissante. Je crois que j'ai beaucoup d'intuition et de bon sens. Par ailleurs, je me ferai le porte-parole de la Nouvelle-Écosse, de ses gens d'affaires, travailleurs et ouvriers.

M. Langdon: Nous avons parlé aujourd'hui de la possibilité d'accroître le pouvoir du conseil d'administration de la Banque afin de lui donner plus de responsabilité dans la direction de la politique monétaire. Qu'en pensez-vous?

M. Douglas: Je n'ai assisté qu'à une seule réunion du conseil. Je ne sais pas si je peux bien répondre à cette question, puisque je n'ai pas vraiment eu l'occasion de voir comment fonctionne le conseil d'administration. Je préfère acquérir un peu plus d'expérience avant de répondre à cette question.

M. Langdon: Je vais maintenant vous poser quelques autres questions classiques. Est-ce que vos entreprises ont reçu, à un moment donné, des subventions du gouvernement?

M. Douglas: Jamais. En revanche, nous avons payé pas mal d'impôts.

M. Langdon: C'était justement ma question suivante.

M. Douglas: Il n'y a pas de doute là-dessus.

M. Langdon: Puisque vous avez des racines écossaises et que vous êtes actuellement membre de la société St. Andrews, après y avoir déjà occupé le fauteuil de président, je suppose que le conseil d'administration de la Banque vous nommera au comité de la vérification. Je peux donc vous assurer que vous avez toute ma sympathie.

M. Douglas: Merci beaucoup.

M. Langdon: Je vous souhaite bonne chance dans l'exercice de vos nouvelles fonctions.

M. Douglas: C'est très aimable à vous.

M. Langdon: Ce sera très intéressant.

[*Text*]

Mr. Douglas: I hope so and thank you for your encouragement.

The Acting Chairman (Mr. Dorin): Thank you for coming here today. It was great to have the opportunity.

Mr. Douglas: Thank you, Mr. Chairman.

The Acting Chairman (Mr. Dorin): I am going to adjourn the meeting for a few minutes until Helen Sinclair arrives. She is representing the Canadian Bankers' Association. As soon as she arrives we plan to start.

• 1632

• 1706

The Chairman: We will come back to order. We now revert to our consideration of the mandate of the Bank of Canada and other matters relating to the Bank of Canada pursuant to Standing Order 108.(2).

Our next witness from the Canadian Bankers' Association is Helen Sinclair. Welcome back to the committee. I warn you that you are at the end of a day that started at 9.30 a.m. We haven't stopped except for brief breaks, so you will have to take that into account in your presentation and in the inanity of the questions that end up being directed to you. We will start with Mr. Langdon after your presentation. Go ahead, Ms Sinclair.

Ms Helen Sinclair (President, Canadian Bankers' Association): Thank you, Mr. Chairman. I am pleased to provide the views of the Canadian Bankers' Association to the subcommittee on the Bank of Canada as part of your review of the mandate and governance of the central bank.

As you know, we represent all of the chartered banks operating in Canada. That would include at the present time 8 domestic banks and 58 foreign-owned banks. I should say that I am not here as an economist, but I am here to convey the views of the members of our association on two important issues, which you are studying: first, the mandate; and, second, the board make-up of the Bank of Canada.

Before turning to these topics, however, I would like to mention very briefly the question of clearing and settlement systems, as I believe that some witnesses before your committee have addressed the issue.

As you know, the banks, along with non-bank deposit institutions, have a great interest in the development and efficient operation of a number of Canada's payments networks. The Bank of Canada is keenly interested as well in its role as a key player in the clearing and settlement systems for paper cheques, electronic payments, and securities. I understand that the committee will or may hold subsequent hearings into the clearing and settlement systems. We would

[*Translation*]

M. Douglas: J'espère, et je vous remercie de m'encourager.

Le président suppléant (M. Dorin): Merci d'être ici aujourd'hui. L'opportunité fut appréciée.

M. Douglas: Merci, monsieur le président.

Le président suppléant (M. Dorin): Nous allons lever la séance pendant quelques instants en attendant l'arrivée de Helen Sinclair. Elle représente l'Association des banquiers canadiens. Nous reprendrons nos travaux dès qu'elle sera arrivée.

Le président: Nous reprenons nos travaux avec l'étude du mandat de la Banque du Canada et d'autres questions, conformément à l'article 108.(2) du Règlement.

Nous accueillons maintenant Helen Sinclair, de l'Association des banquiers canadiens. J'ai le plaisir, encore une fois, de vous souhaiter la bienvenue au Comité, mais je vous préviens que nous sommes à la fin d'une longue journée qui a débuté à 9h30. Je vous prie de tenir compte, lors de la présentation de votre exposé, du fait que nous n'avons pris que de courtes pauses et d'excuser l'inanité de certaines questions qui pourront vous être adressées. Dès que vous aurez terminé votre exposé, M. Langdon entamera la période des questions. Madame Sinclair, la parole est à vous.

Mme Helen Sinclair (Présidente, Association des banquiers canadiens): Merci, monsieur le président. J'ai le plaisir de présenter le point de vue de l'Association des banquiers canadiens au Sous-comité de la Banque du Canada, dans le cadre de l'étude du mandat et de la gestion de la banque centrale.

Comme vous le savez, nous représentons toutes les banques à charte du Canada. Actuellement, nous comptons parmi nos membres huit banques canadiennes et 58 banques appartenant à des intérêts étrangers. Je dois ajouter que je ne suis pas ici à titre d'économiste, mais pour présenter le point de vue des membres de notre association sur deux questions importantes dont vous êtes saisis, en l'occurrence le mandat et la composition du conseil d'administration de la Banque du Canada.

Cependant, avant de nous intéresser à ces questions, j'aimerais parler brièvement des systèmes de compensation et de liquidation, puisque certains témoins entendus par le Comité ont abordé cette question.

Comme vous le savez, les banques et les établissements non bancaires de dépôt ont tout intérêt à veiller au développement et à l'efficience d'un certain nombre de réseaux de paiement au Canada. La Banque du Canada est, elle aussi, directement concernée en tant que principal intervenant au niveau des systèmes de compensation et de liquidation des chèques, des paiements électroniques et des titres. Je crois que le Comité a l'intention de tenir

[*Texte*]

be pleased to attend and discuss this issue in detail at your committee's convenience.

Given our ongoing relationship with the Bank of Canada, we are most interested in the committee's investigation into the role of the Bank of Canada to which I would now like to turn. I have a few comments on mandate and then on board representation.

On the mandate, I think the fundamental point is that the principal policy instrument of the Bank of Canada is control of the money supply. For any set of underlying economic conditions, there is a close relationship over time between the rate of growth of the money supply and the rate of inflation.

Given the bank's principal policy instrument and the close relationship between money supply, growth, and inflation, it makes perfect sense that the principal mandate of the Bank of Canada should be to achieve and preserve price stability. Stating this point somewhat more strongly, with only one real policy tool, our view is that the bank can only achieve one primary objective, and that is price stability.

This said, it is also clear that monetary policy must be formulated and price stability achieved within the context of what is happening in the broader economy, including employment levels, the balance of trade, productivity gains, and so on. Because there can be differences of view on economic trends, the Bank of Canada's job of achieving price stability effectively, in our view, is far from trivial.

As you all know, much of the bank's time is spent in assessing general economic conditions, and the governor, along with his chief advisers, supplement their statistical analyses with regular meetings with members of my industry, and I think the rest of the financial community, who witness credit and monetary conditions daily in the market.

• 1710

Like others before me, I would also like to underline the important relationship between monetary policy and fiscal policy. If fiscal actions result in large government deficits over time, it makes it all the more difficult for monetary policy to control inflation. The results of this disharmony are higher interest rates and exchange rate levels. The banks cannot emphasize strongly enough the critical importance of reducing federal and provincial government deficits in order to restore overall strength to the Canadian economy. It is interesting to note, by the way, that according to statistics recently released by the Bank of Canada, indirect taxes contributed 2.4% of October's 4.4% year-over-year increase in the Consumer Price Index, and so accounted for more than half of the total rate of inflation.

Finally, a few words on board representation. Canada has only one currency, and capital is allowed to flow freely across provincial borders. Obviously, this is a very desirable state of affairs and should be strongly supported and maintained.

[*Traduction*]

ultérieurement des audiences sur les systèmes de compensation et de liquidation. Nous serions prêts à participer aux travaux du Comité et à venir discuter de ces questions au moment qui vous conviendra.

Étant donné que nous sommes en relation permanente avec la Banque du Canada, nous sommes très intéressés par l'étude que le Comité consacre au rôle de celle-ci. J'ai quelques commentaires à formuler sur le mandat de la Banque ainsi que sur la représentation au sein du conseil d'administration.

Pour ce qui est du mandat, je crois que le principal outil d'intervention de la Banque du Canada est le contrôle de la masse monétaire. Quelles que soient les circonstances économiques, il existe un lien étroit entre le taux de croissance de la masse monétaire et le taux d'inflation.

Puisque la masse monétaire est étroitement liée à la croissance et à l'inflation, il est tout à fait logique que la Banque du Canada ait pour mandat principal d'établir et de maintenir la stabilité des prix. Je tiens même à souligner qu'à notre avis la Banque, ne disposant que d'un seul outil d'intervention véritable, ne peut atteindre qu'un seul objectif principal, en l'occurrence la stabilité des prix.

Cela étant dit, il est clair que la Banque doit tenir compte, lors de la formulation de sa politique monétaire et de ses efforts de stabilisation des prix, du contexte économique en général, y compris le taux de chômage, la balance commerciale, l'accroissement de la productivité, etc. Vu que les tendances de l'économie peuvent donner lieu à différentes interprétations, nous sommes convaincus que la tâche de la Banque du Canada consistant à stabiliser les prix de manière efficace est loin d'être facile.

Comme vous le savez, la Banque consacre une grande partie de son temps à l'évaluation des conditions économiques générales. Le gouverneur et ses conseillers principaux complètent leurs analyses statistiques par des entretiens avec des représentants de mon secteur et du milieu des finances qui suivent l'évolution quotidienne du crédit et des conditions monétaires sur le marché.

Je ne suis pas la première à reconnaître l'existence d'un lien important entre la politique monétaire et la politique financière. Lorsque les mesures financières entraînent l'accumulation au fil des ans d'un important déficit du gouvernement, il est d'autant plus difficile de juguler l'inflation par l'intermédiaire de la politique monétaire. Ce déséquilibre a pour effet d'entraîner une hausse des taux d'intérêt et des taux de change. Les banques ne répéteront jamais assez qu'il est extrêmement important de réduire les déficits des gouvernements fédéral et provinciaux si l'on veut stimuler l'économie canadienne. Je me permets de signaler, au passage, que, d'après les statistiques publiées récemment par la Banque du Canada, les impôts indirects représentaient, au mois d'octobre, 2,4 p. 100 de l'augmentation annuelle de 4,4 p. 100 de l'indice des prix à la consommation, représentant ainsi plus de la moitié du taux d'inflation global.

Pour terminer, voici quelques mots sur la représentation au sein du conseil d'administration. Le Canada n'a qu'une monnaie et les capitaux circulent librement d'une province à l'autre. Cet état de choses est tout à fait souhaitable et

[*Text*]

Hence, it is technically impossible to have more than one monetary policy in the country. While monetary policy is not an appropriate tool for reconciling regional differences, fiscal policy can play an important role in dampening over-heated demand conditions in certain regions and attenuating longer-run disparities between regions.

The views of different regions are extremely valuable and should be carefully considered in setting monetary policy. I believe this is being done at the present time. Nevertheless, the banking industry supports a more structured approach to regional input, along the lines proposed in the recently released paper, "Canadian Federalism and Economic Union: Partnership for Prosperity".

In closing, Mr. Chairman, I would like to thank you and the members of the committee for providing us with this opportunity to express the bank's views on these important issues, and I would certainly welcome any questions.

The Chairman: Thank you.

Mr. Langdon: I have two or three questions. First, as always, it is a pleasure to have the CBA here, and yourself as their representative.

May I ask you a question, first, about the issue of structure. What evaluation would you make of the American Federal Reserve system and the way they operate through their federal open market committee to shape monetary policy in a more collective way than we do here?

Ms Sinclair: It's an interesting model, a somewhat different approach from the one we follow in Canada, and probably a little bit closer to the German than the Canadian. We have no particular problems with the American approach to the setting of monetary policy. We would observe that there is only one monetary policy in the United States, notwithstanding regional representation on the open market committee. I do believe that the obligations of regional representatives are to the country as a whole as opposed to their individual regions. I think that is the fundamental issue, as opposed to the particular make-up of that committee; it's recognized that there is only one policy and that the regional representatives have an obligation to the country as a whole.

Mr. Langdon: I guess some of the testimony we have heard suggests that there are advantages people see in the U.S. system. Even though the regional representatives are there to develop a national monetary policy, there is nevertheless a broader, more diversified base of input than takes place in the actual decision-making process in this country. That is one advantage.

[*Translation*]

devrait être fortement encouragé. Par conséquent, il est techniquement impossible d'appliquer plus d'une politique monétaire au Canada. Si la politique monétaire est un instrument qui permet de compenser les différences régionales, la politique financière joue un rôle important dans la réduction de la demande dans certaines régions et la diminution des disparités à long terme d'une région à une autre.

Les points de vue des différentes régions sont extrêmement précieux et devraient être pris en compte lors de la formulation de la politique monétaire. Je crois que c'est le cas à l'heure actuelle. Cependant, le secteur bancaire est en faveur d'une approche plus structurée de la participation régionale, conformément à la formule proposée dans le document intitulé «Le fédéralisme canadien et l'union économique: partenariat pour la prospérité», publié récemment.

Pour terminer, monsieur le président, j'aimerais vous remercier, vous et les membres du Comité, de donner aux banques l'occasion d'exprimer leur point de vue sur ces questions importantes. Je me tiens à votre disposition pour répondre aux questions.

Le président: Merci.

M. Langdon: J'ai deux ou trois questions à vous poser, mais, tout d'abord, j'aimerais préciser que c'est un plaisir d'accueillir l'ABC et vous-mêmes qui êtes son porte-parole.

J'aimerais tout d'abord vous poser une question concernant la structure. Que pensez-vous du système de l'American Federal Reserve et de l'approche plus collective du Federal Open Market Committee dans la formulation de la politique monétaire?

Mme Sinclair: C'est un modèle intéressant qui est légèrement différent de la formule canadienne et probablement plus proche du modèle allemand. La formule américaine d'établissement de la politique monétaire ne nous pose aucun problème particulier. Je remarque que les États-Unis appliquent une seule politique monétaire, même si les régions sont représentées au Federal Open Market Committee. Je pense que les représentants régionaux font passer les intérêts du pays avant ceux de leur région. Je pense que cet aspect fondamental est plus important que la composition même de la commission; il est reconnu que les États-Unis n'appliquent qu'une seule politique monétaire et que les représentants régionaux veillent avant tout à protéger les intérêts du pays.

M. Langdon: Certains des témoins que nous avons entendus voient plusieurs avantages dans le système américain. Le premier avantage, c'est que les représentants régionaux, qui contribuent à la formulation d'une politique monétaire nationale, apportent malgré tout une contribution plus large et plus diversifiée que celle dont bénéficie le processus décisionnel au Canada.

[*Texte*]

• 1715

A second advantage that people have talked to us about has been the fact that there is a considerable and often quite vigorous debate that takes place within the open market committee amongst different representatives of different reserve banks or reserve districts, and that often, indeed, the representatives appointed by the President carry somewhat diverse views of how monetary policy should be carried forward.

There is continually a debate about not just technicalities but about the fundamental approaches to monetary policy. Some Federal Reserve districts become the champions of a certain approach and others become the champions of a contrary approach, and these different intellectual viewpoints get battled out.

As a consequence, you have monetary policy being adopted in a context in which there is perhaps more recognition that you're not dealing with revealed religion but instead carrying forward a process that reflects consensus among some quite divergent intellectual streams. That seems to lead to a monetary policy that strikes me, at least, as somewhat more balanced, somewhat less rigid, somewhat less ideological in its expression and in its actual operation.

I wonder what you would say to those witnesses who put those kinds of advantages before us. Do you see them as advantages? Do you see disadvantages that counterbalance them? How would you assess it?

Ms Sinclair: I don't think there's any perfect model, Mr. Langdon. I think one thing that the Bank of Canada *tour d'horizon*, which was done in the appendix to his brief, shows is that there are different structural approaches to governance in central banks.

By and large, there appears to be a pursuit of price stability across the majority of countries. In cases where there is regional representation, most of the cases that were documented in fact did display representation.

There is, nonetheless, a clear majority of cases in which the regional representatives have a duty to the nation as a whole. There are different models—again, as the appendix shows—as between whether the representatives are part-time or full-time and there is no clear view that I could discern as to which is preferable.

I think we have a history in this country, a tradition, which is very strong in our central bank. I strongly believe that the task for us at the present time is to build on that tradition incrementally, rather than to turn to another country's model that has not proved itself superior and to ask why we would not work in that direction. I think one departs from one's traditions with some hesitancy, in my view.

Mr. Langdon: Have you had a chance to look at Dr. Laidler's analysis for the C. D. Howe Institute?

Ms Sinclair: I'm afraid I haven't had a chance to go through that particular piece of work, no.

[*Traduction*]

Le deuxième avantage dont on nous a parlé tient au fait que les différents représentants des banques ou des districts de la réserve fédérale au sein de l'Open Market Committee se livrent souvent à un débat très animé et qu'il arrive fréquemment que les représentants nommés par le président ne soient pas toujours d'accord sur l'orientation à donner à la politique monétaire.

Le débat porte continuellement sur les approches fondamentales de la politique monétaire et pas seulement sur les détails techniques. Certains districts de la réserve fédérale se font les défenseurs d'une certaine approche alors que d'autres prennent partie pour une approche contraire, ce qui donne lieu à la confrontation de différents points de vue intellectuels.

Cela permet par conséquent l'adoption d'une politique monétaire qui est moins le résultat d'une vision commune, sacrée et inébranlable, que d'un consensus obtenu à partir de thèses intellectuelles tout à fait divergentes. Il me semble que cette formule produit une politique monétaire plus équilibrée, moins rigide, moins idéologique dans son expression et son application.

Que répondriez-vous à des témoins qui font état de tels avantages? Considérez-vous qu'il s'agit véritablement d'avantages? Est-ce que la formule américaine comporte, d'après vous, des inconvénients qui équilibrent ces avantages? Qu'en pensez-vous?

Mme Sinclair: Monsieur Langdon, je ne crois pas qu'il existe de modèle parfait. Le *tour d'horizon* présenté par la Banque du Canada en annexe de son mémoire indique que la gestion des banques centrales peut s'inspirer de différentes approches structurales.

De manière générale, il semble que la majorité des pays recherchent la stabilité des prix. Dans la plupart des cas, les régions sont représentées.

Cependant, dans la majorité des cas, les représentants régionaux doivent accorder la priorité aux impératifs nationaux. Comme on peut le voir dans l'annexe, il existe différents modèles. Dans certains pays, les représentants collaborent à temps partiel alors qu'ailleurs ils participent à temps plein. Je ne sais pas s'il y a une formule qui soit meilleure que l'autre.

Au Canada, nous avons, au sein de notre banque centrale, une tradition bien ancrée. Je suis convaincue que nous nous devons de développer cette tradition plutôt que d'envisager de nous inspirer du modèle d'un autre pays qui ne s'est pas nécessairement avéré supérieur. Il me semble que l'on hésite un peu avant d'abandonner ses traditions.

M. Langdon: Avez-vous eu l'occasion de prendre connaissance de l'analyse effectuée par M. Laidler pour l'Institut C.D. Howe?

Mme Sinclair: Non, je n'ai pas eu l'occasion de lire ce document.

[*Text*]

Mr. Langdon: Because it certainly is his way of approaching the question of, as he puts it, who shall govern the governor. It is one that doesn't so much depart from our traditions as it builds on the fact that we have a board of directors within the Bank of Canada, but it sees giving that board of directors significantly more collective responsibility for monetary policy decision-making than is presently the case.

• 1720

So far the committee seems to find that a fairly persuasive argument. Is there anything you would want to set against that feeling?

Ms Sinclair: In a world where the issue is not who governs the governor but whether the governor is accountable, I think you should be looking for evidence of accountability. I think there are accountability structures in place. One of them is the board, another is the Minister of Finance and another is this committee. In my view, there are a number of structures in place that have given us accountability over time.

Mr. Langdon: Are you satisfied with that?

Ms Sinclair: I am satisfied with it, and I think there is some question as to why we would tamper with a structure that has served us very well and is highly regarded in the rest of the world.

Mr. Langdon: I suppose one could reply by saying that it may be highly regarded in the rest of the world, but it's not well regarded in many parts of Canada. The monetary policy followed by this Bank of Canada and this governor over the last two or three years is widely perceived as having taken us into a recession, as having prolonged the recession, as having cost jobs of hundreds of thousands of people, and as having devastated small business throughout the country.

Ms Sinclair: That's one interpretation, Mr. Langdon, but it's not one I would subscribe to or that a lot of serious thinkers about our economy would subscribe to.

Mr. Langdon: Perhaps in the end, Ms Sinclair, it is not serious thinkers about the economy but voters and an electorate that make that judgment. If we have a central bank that is seen as insulated from reality, as having created very serious economic problems for the average person in this country, then it seems to me we do have a serious problem that calls out for reform.

Ms Sinclair: Mr. Langdon, I can't think of one—

Mr. Langdon: You have talked about a change in the mandate in terms of your idea of reform. To me it seems to make more sense to look at reforms that are going to demonstrate to people that there has been a real effort to democratize and make more accountable, through the involvement of more people from more regions in the decision-making process, the way in which the Bank of Canada makes its decisions. If that doesn't happen, I think the legitimacy of the bank within Canada, regardless of its legitimacy internationally, will be very difficult to restore.

[*Translation*]

M. Langdon: Il aborde la question sous cet angle, en demandant qui gouvernera le gouverneur. Le modèle qu'il nous propose ne s'éloigne pas vraiment de nos traditions puisqu'il conserve le conseil d'administration de la Banque de la Canada, mais propose de donner aux administrateurs une beaucoup plus grande responsabilité collective qu'actuellement dans les décisions concernant la politique monétaire.

Jusqu'à présent, cet argument a paru assez convaincant au Comité. Avez-vous des arguments contraires à proposer?

Mme Sinclair: Puisqu'il s'agit moins de gouverner le gouverneur que de déterminer s'il doit rendre des comptes, j'estime qu'il faudrait rechercher des manifestations de cette obligation de rendre compte. Les structures existent déjà. Ce sont le conseil d'administration, le ministre des Finances et le présent Comité. À mon avis, nous disposons de certaines structures qui nous ont permis, au fil des ans, d'imposer aux gouverneurs une obligation de rendre compte.

M. Langdon: Est-ce que cela vous suffit?

Mme Sinclair: La formule me convient et je pense qu'il est inutile de chercher à modifier une formule qui a donné de bons résultats et qui jouit d'un grand prestige dans les autres pays du monde.

M. Langdon: À cela, je répondrai que cette structure a beau être fort appréciée dans les autres pays du monde, elle ne l'est guère dans plusieurs régions du Canada. Beaucoup de gens sont convaincus que la politique monétaire appliquée par la Banque du Canada et son gouverneur depuis deux ou trois ans a plongé le pays dans la récession, a prolongé cette récession, a privé des centaines de milliers de personnes de leur emploi et a obligé de nombreuses petites entreprises du pays à fermer leurs portes.

Mme Sinclair: C'est là une interprétation, monsieur Langdon, mais ni moi ni bon nombre d'observateurs sérieux de notre économie n'y souscrivons.

M. Langdon: Mais, madame Sinclair, ce n'est peut-être pas l'opinion des observateurs sérieux de l'économie, mais celle des électeurs qui importe en bout de ligne. Si le Canadien moyen est convaincu que la banque centrale est déconnectée de la réalité et à l'origine de problèmes économiques très graves, je crois que la situation est alarmante et appelle certaines réformes.

Mme Sinclair: Monsieur Langdon, je ne vois pas...

M. Langdon: Vous avez mentionné, en guise de réforme, la modification du mandat de la Banque du Canada. Il me semble qu'il serait plus logique d'envisager des réformes prouvant à la population que nous voulons entreprendre un réel effort de démocratisation et imposer au gouverneur une obligation de rendre compte en permettant la participation d'un plus grand nombre de représentants des régions au processus décisionnel de la Banque du Canada. Si rien n'est fait dans ce sens, je crois qu'il sera très difficile de rétablir la légitimité de la Banque au Canada, peu importe le prestige dont elle jouit à l'étranger.

[*Texte*]

Ms Sinclair: My own view, Mr. Langdon, is that the legitimacy of the bank within Canada has been greatly heightened as its primary objectives have been achieved over time. That is point number one.

Second, I can't think of a single occasion, although I am not an economic historian, where a change of government in this country has led to a change in the governor of the bank. In other words, we have been fairly successful and it has been seen as desirable to separate the world of politics from the world of central banking.

• 1725

Thirdly, the point I would make is that we have no objection. In fact, we see merit in a system where there is more structure to the regional input on the board. That was one of the points I made in my opening remarks.

Mr. Langdon: But without giving the board that responsibility for actually setting monetary policy.

Ms Sinclair: That is right, and the reason I say that is I think we have had a tradition of doing it in other ways and there is no evidence before us today that this tradition has served us poorly. To the contrary.

Mr. Langdon: Perhaps a brief lesson in economic history. I would want to bring back to your mind the Coyne affair, where of course a government—

Ms Sinclair: I do remember the Coyne affair, which had nothing to do with a change in government.

Mr. Langdon: Oh, I think it certainly did. It was a Conservative government that came into power and ultimately found itself so far out of sympathy with the governor of the bank that it was required to fire that governor.

Ms Sinclair: There was no change of governor at the point of change of government as far as I know, Mr. Langdon.

Mr. Langdon: Not at the immediate time when it took place, but—

Ms Sinclair: No, which is to say that the system worked as it is contemplated it would work today. If there are irreconcilable differences between the direction that might be taken by the governor and the direction that the Minister of Finance would see as desirable, then the governor has no option but to resign. It was in fact that event that led to structuralizing that particular system.

Mr. Langdon: You're quite right. The system did not in fact work that way—

Ms Sinclair: That's right.

Mr. Langdon: —prior to that event. It was only after that event that the directive power was actually put into legislation, and the directive power now makes it quite clear that in the very final analysis the direction of monetary policy is the responsibility of the government, even though there are massive negative consequences that may potentially arise if that directive power is used.

[*Traduction*]

Mme Sinclair: Premièrement, monsieur Langdon, il me semble que la légitimité de la Banque au Canada a nettement été confirmée depuis qu'elle a atteint les objectifs qu'elle s'était fixés au départ.

Deuxièmement, je ne suis pas une historienne de l'économie, mais je suis à peu près certaine que le changement du gouvernement n'a jamais été accompagné du changement du gouverneur de la Banque. Autrement dit, notre formule a donné d'assez bons résultats et prouve qu'il est souhaitable que la banque centrale soit tenue à distance du monde de la politique.

Troisièmement, je précise que nous n'avons aucune objection. De fait, nous reconnaissons le mérite d'un système permettant une plus grande participation régionale au conseil d'administration. C'est justement un des points que j'ai soulignés dans mes remarques liminaires.

M. Langdon: Mais sans permettre au conseil d'administration de participer vraiment à l'établissement de la politique monétaire.

Mme Sinclair: C'est exact et si je l'ai proposé, c'est que nous avons une tradition différente dont rien ne prouve qu'elle nous a desservis, au contraire.

M. Langdon: Je vais vous donner une brève leçon d'histoire de l'économie. Je ne sais pas si vous vous souvenez de l'affaire Coyne où, justement, un gouvernement. . .

Mme Sinclair: Je me souviens bien de l'affaire Coyne qui n'était aucunement liée au changement de gouvernement.

M. Langdon: Bien sûr que si. Le gouvernement conservateur qui était arrivé au pouvoir éprouvait si peu de sympathie pour le gouverneur de la banque qu'il s'est vu dans l'obligation de le remplacer.

Mme Sinclair: Je ne pense pas, monsieur Langdon, que le gouverneur a été changé lorsque le gouvernement est arrivé au pouvoir.

M. Langdon: Pas tout de suite, mais. . .

Mme Sinclair: En effet, ce qui veut dire que le système a fonctionné, comme on peut supposer qu'il fonctionnerait maintenant. En cas de divergence irréconciliable entre l'orientation prise par le gouverneur et l'orientation souhaitée par le ministre des Finances, le gouverneur n'a pas d'autre choix que de démissionner. De fait, c'est ce qui a amené le rendement de la structure du sytème.

M. Langdon: Vous avez tout à fait raison. Le système ne fonctionnait pas de cette manière. . .

Mme Sinclair: C'est exact.

M. Langdon: . . .jusqu'à cet événement. Ce n'est qu'à partir de ce moment-là que la loi a accordé au gouvernement le pouvoir de direction qui lui confère clairement désormais la responsabilité de la politique monétaire, malgré les énormes conséquences négatives que l'utilisation de ce pouvoir de direction pourrait entraîner.

[*Text*]

Let me turn just briefly, as a last point, to the question of mandate. Has it been difficult for the Bank of Canada to follow a policy of price stability under the present mandate?

Ms Sinclair: It is always difficult to follow a policy of price stability when on the fiscal side of our economy we are not following the same policy.

Mr. Langdon: That's not quite the question I was asking. Instead, has the mandate itself in the Bank of Canada Act been any impediment whatsoever to the Bank of Canada following a policy of price stability?

Ms Sinclair: I don't believe it has, and I believe—

Mr. Langdon: In that case, why would one need to change it?

Ms Sinclair: The view that I believe has been expressed by the governor—and it's one to which we would subscribe—is that there is always merit in clarity and there's always merit in having clear accountability.

Mr. Langdon: Do you think it would be a useful signal to flash to people across this country at this stage if we were to take the references to be concerned about employment levels out of the Bank of Canada Act?

Ms Sinclair: I think it's useful for the people of the country to be fully aware that responsibility for other dimensions of economic policy does not rest with the Bank of Canada but with governments, both federal and provincial, and indeed the country at large.

Mr. Langdon: So are you telling me that monetary policy in combination with fiscal policy and regional policy and the other elements of economic policy cannot have any influence on levels of employment?

• 1730

Ms Sinclair: They may well have influence on the levels of employment at any point in time, but their objective should be price stability rather than achievement of particular levels of employment.

Mr. Langdon: Regardless of the consequences for employment?

Ms Sinclair: The objective should be price stability.

Mr. Langdon: Regardless of those consequences?

Ms Sinclair: There is only one possible real objective when you have only one tool.

Mr. Langdon: But you don't have only one tool, do you?

Ms Sinclair: Generally you have a tool that consists in the control of the money supply, your monetary aggregates.

Mr. Langdon: That is true for the Bank of Canada's activities with respect to the money supply, what we normally call monetary policy, if you take that in isolation. But that is not the only policy tool that is available in the set of agencies and institutions that government has at its command in respect of economic policy.

[*Translation*]

Pour conclure, passons brièvement à la question du mandat. Est-ce que le mandat actuel de la Banque du Canada lui rend plus difficile l'application d'une politique de stabilité des prix?

Mme Sinclair: Il est toujours difficile pour la Banque du Canada de maintenir une politique de stabilité des prix lorsque le secteur financier de notre économie n'applique pas la même politique.

M. Langdon: Vous ne répondez pas à ma question. Je vous ai demandé si le mandat même, énoncé dans la Loi sur la Banque du Canada, empêche d'une certaine manière la Banque du Canada d'appliquer une politique de stabilité des prix?

Mme Sinclair: Je ne pense pas que cela a été le cas et je crois. . .

M. Langdon: Dans ce cas, pourquoi vouloir le changer?

Mme Sinclair: Nous sommes tout à fait d'accord avec le gouverneur pour dire que la clarté est un avantage et qu'il est toujours utile que l'obligation de rendre compte soit clairement définie.

M. Langdon: Pensez-vous que le fait d'éliminer de la Loi sur la Banque du Canada l'obligation de tenir compte des niveaux d'emploi serait une mesure utile dont il faudrait faire part à la population canadienne?

Mme Sinclair: Je crois qu'il serait utile de faire savoir à la population canadienne que la Banque du Canada n'est pas responsable des autres dimensions de la politique économique, mais que cette responsabilité relève plutôt des gouvernements fédéral et provinciaux et du pays en général.

M. Langdon: Est-ce que vous me dites là que la politique monétaire combinée à la politique financière et à la politique régionale ainsi qu'aux autres éléments de la politique économique ne peut avoir aucune influence sur les niveaux d'emploi?

Mme Sinclair: Ils pourraient très bien avoir de l'influence sur les niveaux d'emploi à un certain moment, mais leur objectif devrait être la stabilité des prix au lieu de viser des niveaux d'emploi donnés.

M. Langdon: Indépendemment des conséquences sur l'emploi?

Mme Sinclair: L'objectif devrait être la stabilité des prix.

M. Langdon: Indépendemment des conséquences?

Mme Sinclair: Il n'existe qu'un objectif véritable possible lorsqu'on dispose seulement d'un instrument.

M. Langdon: Mais on ne dispose pas que d'un seul instrument, n'est-ce pas?

Mme Sinclair: En général, on dispose d'un instrument qui consiste à contrôler la masse monétaire, les agrégats monétaires.

M. Langdon: C'est vrai pour les activités de la Banque du Canada en ce qui concerne la masse monétaire, ce que l'on appelle la politique monétaire, prise isolément. Mais ce n'est pas le seul instrument de dont disposant les organismes et institutions de l'État en matière économique.

[*Texte*]

Ms Sinclair: But it is the only tool at the command of the governor of the central bank.

I don't deny that the fiscal side of government should be pursuing a number of other policy objectives at the same time as the monetary authorities pursue price stability.

Mr. Langdon: Are you telling me that monetary policy should be following price stability and that fiscal policy, since it is just one policy instrument, should be following just one goal as well, presumably employment?

Ms Sinclair: No. Fiscal policy is multi-faceted. There are a number of different policies here.

Mr. Langdon: That is not actually true.

Mr. Dorin: You can target certain sectors of the economy, certain regions.

Mr. Langdon: You can't with fiscal policy alone achieve a multiplicity of different economic objectives any more than you can with monetary policy. It is the combination of different policy tools, taken together in the search for the achievement of a number of different goals, that can be successful. But if you try to isolate monetary policy or fiscal policy and say that they have just one goal, it seems to me you are really not recognizing the interrelationship among policy tools, which you recognized in your opening statement in talking about how fiscal policy could have helped monetary policy to achieve price stability.

Ms Sinclair: I am saying that in a world where fiscal policy does not lead to undue pressures on aggregate demand in your economy and therefore to inflationary pressures, it is easier for a central bank, whose objective is price stability, to achieve that objective. I am certainly acknowledging that.

Mr. Langdon: And conversely, in a situation where monetary policy is not having such catastrophic effects with respect to aggregate demand in its attempt to achieve price stability, it is easier for conditions of full employment to be achieved.

Ms Sinclair: Mr. Langdon, we could have a long discussion as to what the causes of recession are and why we are in such a period of intense structural change in this country.

Mr. Langdon: It is not structural change, is it?

Ms Sinclair: There is a lot of structural change, and that is part of our unemployment problem. We could have a long discussion about the causes of the recession and what will take us out of it. It is your premise that monetary policy has been one of the key contributors. I think a lot of people would differ with you.

Mr. Langdon: I would be surprised, actually, if that were the case.

Ms Sinclair: And I think it is also important to put on the record, Mr. Chairman, that price stability is one of the infrastructural conditions for long-run employment growth. To have an economy with real price stability, and price stability that people internally and externally believe in, is one of the key conduits to longer-run prosperity.

[*Traduction*]

Mme Sinclair: Mais c'est le seul instrument dont dispose le gouverneur de la banque centrale.

Je ne nie pas que les responsables financiers du gouvernement devraient chercher à atteindre un certain nombre d'autres objectifs, en même temps que les autorités monétaires recherchent la stabilité des prix.

M. Langdon: Êtes-vous en train de me dire que la politique monétaire devrait rechercher la stabilité des prix et que la politique budgétaire, puisqu'elle n'est qu'un seul instrument, ne devrait rechercher également qu'un seul objectif, soit l'emploi?

Mme Sinclair: Non. La politique financière comporte plusieurs facettes. Elle englobe un certain nombre de politiques distinctes.

M. Langdon: Ce n'est pas tout à fait vrai.

M. Dorin: Vous pouvez cibler certains secteurs de l'économie, certaines régions.

M. Langdon: Avec la seule politique financière, vous ne pouvez atteindre tout un éventail d'objectifs économiques différents pas plus que vous ne pouvez le faire avec la politique monétaire. Vous ne pouvez y parvenir que par une combinaison d'outils différents. Mais si vous essayez d'isoler la politique monétaire ou la politique financière en disant qu'elles n'ont qu'un seul objectif, il me semble que vous ne tenez vraiment pas compte de l'interrelation entre les instruments, que vous avez pourtant reconnue dans votre introduction en parlant de la façon dont la politique financière aurait pu aider la politique monétaire à réaliser la stabilité des prix.

Mme Sinclair: Je veux dire que, dans un monde où la politique financière ne gonfle pas indument la demande globale et ne conduit donc pas à des pressions inflationnistes, il est plus facile pour une banque centrale, dont l'objectif est la stabilité des prix, d'atteindre cet objectif. Cela, je le reconnais.

M. Langdon: Et inversement, dans une situation où la politique monétaire n'a pas des conséquences catastropiques sur la demande globale, dans sa quête de la stabilité des prix, il est plus facile de réaliser les conditions du plein emploi.

Mme Sinclair: Monsieur Langdon, nous pourrions avoir une longue discussion sur les motifs de la récession et sur les raisons pour lesquelles nous traversons une telle période de mutations structurelles au Canada.

M. Langdon: Il n'y a pas de mutations structurelles, si?

Mme Sinclair: On assiste à beaucoup de changements structurels et c'est une des causes de notre problème de chômage. Nous pourrions avoir une longue discussion sur les motifs de la récession et sur les moyens d'en sortir. Vous posez comme prémisse que la politique monétaire y a largement contribué. Je pense que beaucoup de gens ne seraient pas de votre avis.

M. Langdon: J'en serais surpris.

Mme Sinclair: Il faut dire aussi, monsieur le président, que la stabilité des prix est une des conditions infrastructurelles de la croissance de l'emploi à long terme. Un des éléments clé de la prospérité à long terme est d'avoir une économie avec une véritable stabilité des prix, et une stabilité à laquelle les gens croient tant au Canada qu'à l'étranger.

[*Text*]

• 1735

I read the great debate around this table, which is really a debate of economic theory, I suppose. But I would also put on the table that when you look around the world at countries that have achieved price stability and at what their records have been in long-run employment, productivity enhancement, and general economic growth performance, one is left with some kind of empirical feel that price stability is not inimical to employment growth and economic growth; to the contrary.

Mr. Langdon: It is interesting.

Ms Sinclair: We can debate the theory. I am not a very expert theorist at this point in time, but I am an observer of what happens around the globe.

I would put it to you that those countries that have achieved the best economic growth in the last decade are also those that have pursued price stability with great intensity. I also put it to you that countries that are emerging from their problems today—and I would cite New Zealand and Mexico and would have cited North Korea some years ago—put price stability as one of their prime targets right up front for achieving that growth.

Mr. Langdon: Certainly, as I look around the world, I see countries that have successfully pursued full employment policies as being those countries that have achieved price stability.

Ms Sinclair: There's a question of what came first.

Mr. Langdon: There is, isn't there? But certainly they go together, don't they? That's the basic point I am making.

Ms Sinclair: No, the basic point I would make, Mr. Langdon—

Mr. Langdon: The present mandate in the Bank of Canada Act makes it clear that employment is an important consideration for a central bank. It seems to me that to reject that consideration at this stage, especially with our country suffering such absolutely horrendous economic mismanagement, whether we talk about monetary policy or fiscal policy, seems to really put us into a position where we are saying to people who are out of work that we really don't care about you.

Ms Sinclair: Let me just come back to the statement I was about to make, to point out that the countries, again, which I think have achieved economic growth and price stability have either, on paper or through strong tradition, put price stability as the primary goal of their central bank. What came first?

Mr. Dorin: Last year at the time of the budget, with the same timing as the budget, the governor of the Bank of Canada gave his pronouncement as to the goal of price stability over the five-year period. He did that with the current mandate in existence, so it presumably doesn't preclude the bank from pursuing price stability if this is what he sees as the best way to achieve these other objectives.

What would you think about the suggestion that we not overly concern ourselves with changing the description of the mandate of the bank, but instead require an annualized statement by the governor, presumably with the budget,

[*Translation*]

J'ai suivi le grand débat qui s'est déroulé autour de cette table, qui est en réalité un débat de théorie économique, je suppose. Mais je tiens également à vous dire que lorsque vous jetez un regard dans le monde sur les pays qui ont atteint la stabilité des prix et leurs résultats en matière d'emploi à long terme, d'augmentation de la productivité, et de croissance économique en général, vous en retirez l'impression empirique que la stabilité des prix n'est pas hostile à la croissance de l'emploi et à l'expansion économique, au contraire.

M. Langdon: C'est intéressant.

Mme Sinclair: Nous pouvons ouvrir le débat sur la théorie. Je ne suis pas aujourd'hui une théoricienne particulièrement experte, mais j'observe ce qui se passe dans le monde autour de nous.

Je peux vous dire que les pays qui ont connu la meilleure croissance économique au cours de la dernière décennie sont également ceux qui ont recherché avec acharnement la stabilité des prix. Je peux également vous dire que les pays qui commencent aujourd'hui à voir le bout du tunnel—je citerais la Nouvelle-Zélande et le Mexique et j'aurais mentionné la Corée du Nord il y a quelques années—placent d'emblée la stabilité des prix parmi leurs principaux objectifs pour réaliser cette croissance.

M. Langdon: Certes, en jetant un regard sur le monde, je constate que les pays qui ont réussi à appliquer des politiques de plein emploi sont ceux qui ont réalisé la stabilité des prix.

Mme Sinclair: Il faudrait savoir ce qui est venu en premier.

M. Langdon: Effectivement. Mais tout cela forme un tout, n'est-ce pas? C'est le point que je veux souligner.

Mme Sinclair: Non, le point à souligner, M. Langdon. . .

M. Langdon: Le mandat actuel de la Loi sur la Banque du Canada dit clairement que l'emploi est un enjeu important pour une banque centrale. Il me semble que le fait d'écarter cette considération à ce stade, surtout lorsque notre pays est victime d'une aussi effroyable gestion de son économie, qu'il s'agisse de la politique monétaire ou de la politique budgétaire, revient à dire aux chômeurs que nous nous moquons éperdument de leur sort.

Mme Sinclair: Permettez-moi de revenir à ce que j'allais dire, pour préciser à nouveau que les pays, qui je crois ont réalisé la croissance économique et la stabilité des prix, ont fait de cette dernière, par principe ou par tradition, l'objectif principal de leur banque centrale. Quel élément a conditionné l'autre?

M. Dorin: L'an dernier, au moment même du dépôt du budget, le gouverneur de la Banque du Canada a annoncé l'objectif de la stabilité au bout de cinq ans. Il l'a fait dans le cadre du mandat actuel, lequel n'empêche donc pas la Banque de rechercher la stabilité des prix si c'est ce qu'il juge être le meilleur moyen d'atteindre ces autres objectifs.

Que penseriez-vous de l'idée suivante de ne pas trop nous préoccuper de modifier le mandat de la Banque, mais plutôt d'exiger que le gouverneur fasse une déclaration annuelle, sans doute en même temps que le dépôt du budget,

[*Texte*]

following the budget, or perhaps even, say, following a 30-day period after the budget, so that the Minister of Finance has a budget that gives the fiscal side of things and the governor might present his statement, if you want to call it that, some time after that, when he would presumably recommit to price stability, among other things, unless he decided to change direction and do something else.

That means the governor can reinforce each year and say that the bank believes price stability is going to be its primary goal. But if for some reason or another down the road, there could be a change of goal. . .and there is another goal that he could pursue, other than price stability; it would be essentially to tie the currency to another currency, such as the U.S. currency. We used to have that system 20 years back. Whether we want it or not is another matter, but it could be done that way, something like Tom Courchene has argued.

• 1740

So I guess my question is, could we simply leave the mandate as it is, since it has been there since 1932? The governor is obviously pursuing price stability, but to strengthen the system—maybe strengthen it even more—have him each year, as a requirement, produce an annualized statement in response to the budget. He might even in his annualized statement give a little explanation, or even criticism, if you want to call it that, of either the federal or the provincial governments' fiscal plans and what reaction that has forced him to have.

Ms Sinclair: I strongly believe, Mr. Dorin, that the objective of the central bank has to be an objective that extends beyond an annual timeframe.

Mr. Dorin: Oh, I am not really saying it would not be beyond an annual, but essentially it could be a report and he could recommit, if you like, each year.

Ms Sinclair: But you suggested he could go from one year having a price stability to the next year having a fixed exchange rate.

Mr. Dorin: Well, I suppose that's theoretically possible. I think as a practical matter, it would probably never happen but it would be a recommitment each time of the primary goal.

One of the problems we have here is that many of the witnesses who support price stability have come in and talked about the the current economic orthodoxy, arguing that it is pretty well accepted now and that price stability is about the only thing monetary policy can achieve. There seems to be a pretty good consensus. I would say it is 70:30 or 90:10 or whatever it is, but there are more economists saying price stability is the only goal that monetary policy can achieve.

However, a number of those are saying that even though they believe that to be true now, economics show us that lots of things we believed to be true in the past weren't. And you never know, one of these days, somebody might come up with another different idea.

[*Traduction*]

après le budget, ou peut-être même dans un délai de 30 jours après budget, afin que le ministre des Finances présente un budget annonçant la politique financière et le gouverneur fasse une déclaration, si vous voulez l'appeler ainsi, un peu plus tard, réaffirmant sans doute son engagement envers la stabilité des prix, entre autres, à moins qu'il ne décide de changer d'orientation et de faire quelque chose d'autre.

Cela signifie que le gouverneur pourrait réaffirmer sa politique chaque année et dire que la banque est d'avis que la stabilité des prix sera son objectif principal. Mais si pour une raison quelconque, en cours de route, un changement d'objectif intervenait. . .et s'il voulait poursuivre un but autre que la stabilité des prix, ce serait essentiellement pour lier la monnaie à une autre, comme la monnaie américaine. Ce système existait il y a 20 ans. Que nous voulions y revenir ou non, c'est une autre paire de manches, mais on pourrait procéder de cette façon, suivant la suggestion de Tom Courchene.

Ma question est donc la suivante: pourrions-nous tout simplement laisser le mandat tel qu'il est, puisqu'il existe depuis 1932? Le gouverneur recherche de toute évidence la stabilité des prix, mais pour renforcer le système—peut-être pour le renforcer encore davantage—exigeons qu'il produise chaque année une déclaration annuelle suite au dépôt du budget. Dans sa déclaration annuelle, il pourrait même donner une petite explication, ou même une critique, si vous voulez l'appeler ainsi, des programmes budgétaires du fédéral ou des provinces et indiquer les mesures qu'il est obligé de prendre.

Mme Sinclair: Je suis d'avis que l'objectif de la banque centrale doit avoir un horizon supérieur à 12 mois.

M. Dorin: Oh, je ne veux pas dire qu'il ne dépasserait pas 12 mois, mais essentiellement qu'il pourrait s'agir d'un rapport lui permettant, si vous voulez, de réaffirmer son engagement chaque année.

Mme Sinclair: Mais vous avez laissé entendre que cela pourrait être la stabilité des prix une année et un taux de change fixe l'année suivante.

M. Dorin: Eh bien, je suppose que c'est possible en théorie. Dans la pratique, cela n'arriverait probablement jamais, mais il s'agirait à chaque fois de réaffirmer l'objectif principal.

L'un des problèmes auquel nous faisons face ici, c'est que bon nombre des témoins qui appuient la stabilité des prix sont venus comparaître pour nous parler de l'orthodoxie économique actuelle, en affirmant qu'elle est assez bien acceptée à l'heure actuelle et que la stabilité des prix est à peu près la seule chose que peut réaliser la politique monétaire. Il semble y avoir un consensus assez général. Je dirais qu'il est de l'ordre de 70 ou 90 p. 100, ou peu importe, mais il y une majorité d'économistes qui disent que la stabilité des prix est le seul but que peut atteindre la politique monétaire.

Cependant, un certain nombre d'entre eux disent que, même si elles croient que cela est vrai actuellement, les événements économiques ont démontré que beaucoup de choses que nous croyions vraies dans le passé ne l'étaient pas. Et on ne sait jamais, quelqu'un pourrait arriver un de ces jours avec une autre idée.

[*Text*]

Ms Sinclair: I think then you change your act. But I don't think it would be at all desirable, in terms of domestic or international confidence in our monetary policies, to have an annual review of the objectives of the Bank of Canada.

Mr. Dorin: It wouldn't be a review.

Ms Sinclair: I think you are suggesting an annual review. You're suggesting that in the normal course, the governor would come forward and tell us what he has achieved in relation to his general goal of price stability.

Mr. Dorin: Exactly.

Ms Sinclair: But in a given year, he might come in and say he has dropped the goal of price stability and he's after something else.

Mr. Dorin: Well, if he did, then he should say so, I guess is what I'm saying. But normally what he would do is come in and explain what he has achieved in terms of price stability because this is the goal.

Ms Sinclair: I don't think there is any magic to enshrining things in law. We have lived by a common law tradition up until quite recently in this country.

We appear to be codifying much of our legal tradition and much of our practice, and I read this explicit mandating of the Bank of Canada as part of that codification practice.

If there is a common set of understandings in a country as to what the objective of the central bank is, then maybe we don't need to codify it, but I don't think that translates into a suggestion that the objective of the bank should shift from one year to the next or be shiftable; I think that would not be at all desirable.

Mr. Dorin: I certainly agree with that. I guess what I'm not certain of yet...and I have no conclusion yet on this. I guess when we have had it presented to us that in actual fact price stability is possible with the act the way it is... Many economists have said that and it is true—that is what's going on—and they're saying that even though they think this is a good idea, it maybe really isn't necessary to box yourself in, or whatever you want to call it.

Now, as you have just said yourself, any act of Parliament can always be changed so it is no big deal. But I was just wondering if that annual accounting, sort of in the aftermath of the budget, more or less just like what happened last year—it might be at the same time or it might be later—is a useful thing to do.

Ms Sinclair: Oh, I think it is a useful thing to do, but it should be done within the context of an explicitly recognized objective. Whether it's codified or not may not matter, but it should be an explicitly recognized objective.

Mr. Dorin: Okay, thank you.

• 1745

The Chairman: To wrap up quickly, I understand that what happens in the U.S. is the chairman of the Federal Reserve actually comes forward twice a year with a statement—maybe not setting out new objectives but saying

[*Translation*]

Mme Sinclair: Je pense alors qu'il faut changer la loi. Mais je ne crois pas qu'il serait souhaitable, pour ce qui est de la confiance nationale ou internationale accordée à notre politique monétaire, d'avoir une révision annuelle des objectifs de la Banque du Canada.

M. Dorin: Il ne s'agirait pas d'une révision.

Mme Sinclair: Je crois que vous proposez une révision annuelle. Vous laissez entendre que le gouverneur ferait routinièrement une déclaration pour nous dire ce qu'il a réalisé dans le cadre de son objectif général de stabilité des prix.

M. Dorin: Exactement.

Mme Sinclair: Mais, au cours d'une année donnée, il pourrait déclarer qu'il a abandonné l'objectif de stabilité des prix et qu'il poursuit un autre objectif.

M. Dorin: Eh bien, si tel était le cas, il devrait le dire; c'est ce que je veux dire. Mais, normalement, il se contenterait d'expliquer ce qu'il a réalisé en matière de stabilité des prix parce que c'est l'objectif.

Mme Sinclair: Je ne pense pas que le fait d'énoncer les choses dans une loi serait une solution magique. Au Canada, jusqu'à une période récente, nous avons vécu avec une tradition de common law.

Nous semblons vouloir codifier une grande partie de nos traditions juridiques et une grande partie de nos coutumes, et j'inclus un tel mandat explicite de la Banque du Canada dans cette pratique de codification.

Si, dans un pays, tout le monde comprend l'objectif de la banque centrale, il n'est peut-être pas nécessaire de le codifier, mais je ne pense pas que cela signifie que l'objectif de la Banque doive changer chaque année ou être modifiable; je suis d'avis que cela ne serait pas du tout souhaitable.

M. Dorin: Je suis tout à fait d'accord avec vous. Ce dont je ne suis pas certain actuellement... et je n'ai aucune proposition concrète à ce sujet à l'heure actuelle. Lorsqu'on nous dit que la stabilité des prix est possible avec la loi telle qu'elle est libellée... Bon nombre d'économistes l'ont dit et c'est vrai—c'est ce qui se passe—et ils pensent que même si ce ne serait pas une mauvaise chose, il n'est peut-être pas nécessaire de s'imposer un carcan, de ce genre.

Maintenant, comme vous venez de le dire vous-même, il est toujours possible de modifier une loi, ce n'est rien d'extraordinaire. Je me demande simplement si cette obligation annuelle de rendre compte, à la suite du dépôt du budget, plus ou moins comme cela s'est passé l'an dernier—cela pourrait se faire en même temps ou plus tard—ne serait pas utile.

Mme Sinclair: Oh, je pense que c'est une chose utile à faire, mais il faudrait le faire dans le contexte d'un objectif explicitement reconnu. Que cela soit codifié ou non n'a peut-être pas d'importance, mais il faudrait qu'il s'agisse d'un objectif explicitement reconnu.

M. Dorin: Parfait, je vous remercie.

Le président: Pour résumer brièvement, je crois comprendre qu'aux États-Unis le président de la Federal Reserve fait en réalité deux déclarations par an—peut-être pas pour présenter de nouveaux objectifs mais pour dire où il

[*Texte*]

where he expects to end up and how he's going to get there—and he's accountable by way of direct questioning in Congress for how things are going with respect to monetary policy. I think that's what Mr. Dorin is talking about. Instead of relying on a statement in a statute that, frankly, I don't think too many people paid much attention to until these proposals came out, we really look to the governor to make clear what it is he's trying to do and how he intends to do it in some very transparent way so that the appropriate level of public discussion and debate can occur.

Mr. Dorin: And understanding.

Ms Sinclair: What he's trying to do within the context of his overall mandate and how he's proposing to do it. I see no objection to that particular process.

The Chairman: When you look at those words in the preamble and at the whole context of the statute, they're very insignificant. What the governor really does... The implements of monetary policy are far more mundane than the words of the preamble. One of its beauties is that it has survived for almost 60 years and gone through a series of transitions in economic orthodoxy in that time. We've still got very well-respected economists coming in today, including Professor Purvis before you from Queen's saying he believes in price stability but can live with the existing wording of the preamble, because the tools of monetary policy aren't particularly affected by what's in a preamble.

Ms Sinclair: I would only say, Mr. Chairman, that specificity is a comfort to a governor who is going to be accountable in a number of different ways.

The Chairman: Only in the sense that it makes it easier for him to answer questions when he comes to this committee, though. Isn't that true? Where else is it going to give him any trouble?

Ms Sinclair: It makes it easier for him to respond to his success in having been accountable, yes—not just to this committee but to his minister and to his board.

The Chairman: Let me briefly speak on the issue of governance. I think, as you pointed out, the issue is not one of having regional monetary policies. The issue is having a perception of regional input in the formulation of monetary policy. What this goes to is the legitimacy of the Bank of Canada as a national institution. It really attempts to address the concern that, rightly or wrongly, has been expressed by many Canadians, that somehow the Bank of Canada formulates policy in isolation from the reality of the marketplace and the real events that are occurring in communities across Canada. The kinds of mechanisms suggested in the government's proposals or Professor Laidler's monograph or in some other suggestions floating around have all been directed towards enhancing legitimacy by giving assurance of more collegiality in the formulation of monetary policy.

[*Traduction*]

espère aboutir et comment il va s'y prendre—et il est directement responsable devant le congrès de la façon dont vont les choses en matière de politique monétaire. Je crois que c'est ce dont parle M. Dorin. Au lieu de se fier à un énoncé figurant dans une loi auquel, franchement, je ne pense pas que beaucoup de gens ont prêté attention jusqu'à la publication de ces propositions, nous attendons en réalité que le gouverneur précise ce qu'il compte faire et les moyens qu'il envisage d'une façon très transparente, afin de laisser libre cours aux discussions et aux débats publics qui s'imposent.

M. Dorin: Et à la compréhension du public.

Mme Sinclair: Ce qu'il essaye de faire dans le cadre de son mandat global et comment il se propose d'y parvenir. Je ne vois aucune objection à ce processus particulier.

Le président: Lorsque vous lisez le texte du préambule et tout le contexte de la loi, c'est très insignifiant. Ce que le gouverneur fait réellement... Les instruments de la politique monétaire sont beaucoup plus simples que le texte du préambule. Ce qui est formidable c'est qu'il ait survécu pendant près de 60 ans tout en traversant une série de périodes de transition dans l'orthodoxie économique de l'époque. Il existe encore des économistes très respectés, dont le professeur Purvis de l'université Queen's qui a comparu devant vous, qui disent croire en la stabilité des prix mais pouvoir s'accommoder du libellé actuel du préambule, parce que les instruments de la politique monétaire ne sont pas particulièrement touchés par le texte du préambule.

Mme Sinclair: Monsieur le président, j'aimerais simplement ajouter que la spécificité constitue un soulagement pour un gouverneur qui a l'obligation de rendre compte d'un certain nombre de façon différente.

Le président: Uniquement par le fait que cela lui facilite la tâche pour répondre aux questions lorsqu'il comparaît devant notre comité. N'est-ce pas vrai? Où d'autre cela pourrait-il lui causer des ennuis?

Mme Sinclair: Oui, cela lui facilite la tâche pour répondre de son succès parce qu'il a l'obligation de rendre compte—pas seulement devant le Comité mais devant le ministre et le conseil d'adminisration.

Le président: Permettez-moi d'aborder brièvement la question du régime de gestion. Comme vous l'avez souligné, je pense qu'il ne s'agit pas d'avoir des politiques monétaires régionales. Il s'agit d'avoir une perception de participation régionale à l'élaboration de la politique monétaire. Cela revient à une question de légitimité de la Banque du Canada en tant qu'institution nationale. Il s'agit vraiment de remédier à la préoccupation exprimée, à tort ou à raison, par de nombreux Canadiens, à l'effet que la Banque du Canada formule sa politique sans tenir compte de la réalité du marché et de ce qui se passe dans les collectivités canadiennes. Les types de mécanismes suggérés dans les propositions du gouvernement ou dans la monographie du professeur Laidler ou dans d'autres propositions qui circulent sont tous orientés vers l'amélioration de la légitimité en donnant l'assurance d'une plus grande collégialité lors de la formulation de la politique monétaire.

[*Text*]

Do I understand you to say you don't really have any objection in principle to that, subject to the qualification that it be clear that it's not an attempt to deliver regional monetary policies?

Ms Sinclair: I think we differ in one respect from some of the other countries that have regional input. That is, in the end in this country the governor is accountable, not the board. As I understand it, the role of the board is to ensure that the governor and his senior advisers are well apprised of regional conditions as they exist in the country. It is an extremely important role, because the quality of regional information in the country isn't—it never can be—as good as the quality of national information, and its timeliness is not as good as the timeliness—

• 1750

The Chairman: We had two regional directors plus a recent appointee in this afternoon to answer questions. Do you really think they give anything other than anecdotal information about regional economic conditions?

Ms Sinclair: I don't know what they give. I don't sit around the table.

I would suggest that if one were to spell out in the new act the responsibilities of the regional directors, then those should clearly be directed at bringing that intelligence to the table and those directors should have a responsibility to inform themselves. There is a question of competency and of due diligence in the choice of appropriate directors.

The Chairman: They don't have any tools at their disposal, though, other than reading the financial newspapers and—

Ms Sinclair: It depends who is named to the position.

The Chairman: But you know what I mean. They don't have budgets for research staff or facilities for directing existing government agencies to conduct surveys or studies or inquiries on their behalf. They are really limited to their personal resources, which, as we heard today, amount to having meetings with the Chamber of Commerce and calling around to local businesses in their province and—

Ms Sinclair: It's not the only regional input that the governor seeks or should get. One of the purposes behind his meetings with my industry, as we meet with him fairly often, would be to say, don't describe to me what it is like in your operations, region to region or province to province, but explain the differences you are feeling in the marketplace across the country. It is not just with us that this type of dialogue occurs. It is with governments as well. I would think that his information base is not restricted to his board.

[*Translation*]

Ai-je bien compris que vous ne vous opposez pas en principe à cette proposition, à condition qu'il soit bien clair qu'il ne s'agit pas d'une tentative pour mettre en place des politiques monétaires régionales?

Mme Sinclair: Je crois que nous sommes différents à un égard de certains des autres pays où il y participation des régions: au Canada, c'est le gouverneur qui est responsble en fin de compte, et non pas le conseil d'administration. Si je comprends bien, celui-ci a pour rôle de s'assurer que le gouverneur et ses conseillers principaux sont bien informés de la situation des différentes régions. Il s'agit d'un rôle extrêmement important, car la qualité de l'information régionale au Canada n'est pas—et ne pourra jamais être—aussi bonne que la qualité de l'information nationale, et son opportunité n'est pas aussi grande que celle...

Le président: Deux directeurs régionaux et une personne nommée récemment ont comparu devant nous cet après-midi pour répondre à nos questions. Pensez-vous vraiment qu'ils fournissent autre chose que des renseignements anecdotiques sur les conditions économiques régionales?

Mme Sinclair: Je ne sais pas ce qu'ils fournissent. Je ne siège pas au Comité.

Si l'on devait préciser dans la nouvelle loi les responsabilités des directeurs régionaux, je suggèrerais alors qu'on les charge clairement d'apporter ces renseignements à la table et de se tenir toujours au courant. Il y a dans le choix de bons directeurs une question de compétence et de diligence raisonnable.

Le président: Or, ils ne disposent pas d'outils autres que les journaux financiers et...

Mme Sinclair: Cela dépend de la personne qui est nommée au poste.

Le président: Mais vous savez ce que je veux dire. Ils n'ont pas les budgets pour un personnel de recherche ou les structures nécessaires pour charger des organismes gouvernementaux existants d'effectuer des sondages ou des études ou enquêtes pour leur compte. Ils sont vraiment limités à leurs ressources personnelles qui, selon ce que nous avons entendu aujourd'hui, se limitent à organiser des réunions avec la Chambre de commerce et à rendre visite aux entreprises locales dans leur province et...

Mme Sinclair: Ce n'est pas là la seule participation régionale que le gouverneur recherche ou devrait obtenir. L'un des objectifs de ses réunions avec mon secteur, car nous avons assez souvent des rencontres avec lui, consiste non pas à nous faire décrire comment fonctionnent nos opérations, région par région, province par province, mais expliquer les différences ressenties par le marché à l'échelle du pays. Ce n'est pas uniquement avec nous qu'il y a ce genre de dialogue. C'est avec les gouvernements également. Je serais tentée de croire que sa base de renseignements ne se limite pas au conseil d'administration.

[*Texte*]

The Chairman: No, that is understood, but we are talking about the board as being the publicly seen mechanism for ensuring that the bank is seen to have taken into account the regional disparities that exist in Canada, going to the issue of legitimacy. So if he is getting his information from other sources, then they are even less visible than the board.

It's quite comical. The board members who came before us just complained that they had themselves been described as "faceless nobodies, a silent group of nobodies, a silent group of sad sacks, political hacks and has-beens, and a pitiful excuse for a rubber stamp". That's how they hear themselves described, so if the governor is getting his information from other sources and not even using these people, it really feeds the perception that maybe they are "a pitiful excuse for a rubber stamp."

Ms Sinclair: I assume they didn't see themselves in that vein?

The Chairman: No, they didn't—not surprisingly.

My colleagues have already departed, so I don't want you to miss your flight on account of my questions. Thank you for coming today and contributing to our study. We hope to complete at least this stage of our work on mandate and governance in time to coincide with the report of the joint committee that is studying the government's constitutional proposals, so it was very timely to have had you here. We will expect to go back on some of the other issues at a later date, after that work is completed.

Ms Sinclair: Thank you, Mr. Chairman.

The Chairman: This meeting stands adjourned.

[*Traduction*]

Le président: Non, cela est bien entendu, mais nous voulons dire que le conseil d'administration est le mécanisme, aux yeux du public, devant servir à assurer que la Banque a bien tenu compte des disparités régionales qui existent au Canada, ce qui nous ramène à la question de la légitimité. S'il obtient ses renseignements d'autres sources, celles-ci sont encore moins visibles que le conseil d'administration.

C'est assez comique. Les membres du conseil d'administration qui ont comparu devant nous se sont justement plaint d'être décrits comme «des inconnus anonymes, un groupe silencieux d'inconnus, un groupe silencieux de mines renfrognées, de valets du parti dépassés, et de marionnettes. C'est ainsi qu'ils entendent parler d'eux, si bien que si le gouverneur obtient ses renseignements d'autres sources et n'a même pas recours à eux, cela ne fait que renforcer cette impression qu'ils ne sont peut-être que des «marionnettes».

Mme Sinclair: Je suppose que ce n'est pas ainsi qu'ils se voyaient.

Le président: Non—ce qui n'a rien de surprenant.

Mes collègues sont déjà partis, et je ne veux pas que vous ratiez votre avion à cause de mes questions. Merci d'être venue aujourd'hui et d'avoir contribué à notre étude. Nous espérons pouvoir achever au moins cette étape de nos travaux portant sur le mandat et le régime de gestion à temps pour coïncider avec le dépôt du rapport du Comité mixte qui étudie les propositions constitutionnelles du gouvernement. Votre présence ici aujourd'hui était donc très opportune. Nous espérons pouvoir revenir ultérieurement sur certaines des autres questions, après l'achèvement de ce travail.

Mme Sinclair: Merci, monsieur le président.

Le président: La séance est levée.

APPENDIX "BACA-2"

199 Crocus Ave.,
Ottawa, Ont.,
K1H 6E7,
November 26, 1991.

Chairman,
House of Commons Standing Committee on Finance,
House of Commons,
Parliament Buildings,
Wellington Street,
Ottawa, Ontario,
K1A 0A6.

Dear Chairman,

I am writing to submit to you a memorandum which I have prepared on The Mandate of the Bank of Canada. I understand that this subject is under consideration by your committee.

I am willing to be called before your committee, if you think that would be helpful to its deliberations.

My memorandum is entirely my own work and responsibility. I am a semi-retired economist, who spent most of his adult life as a University teacher and administrator, and latterly as a public servant in the Department of Finance and the Economic Council of Canada. My last full-time post was Chairman of the Economic Council. While I was a University Professor, I was a Director of the Bank of Canada for a term, but that has no bearing on this memorandum. The Economics of Money and Banking have been among my academic interests for nearly fifty years. It is from that background that I have prepared the memorandum.

I am going to send it to the Governor of the Bank for information. I will also send it to the Joint House of Commons and Senate Committee considering the Government's National Unity proposals, because these proposals raised the mandate issue.

I do not have reproduction facilities. May I take it that your secretariat can reproduce and circulate my memorandum to your committee members and staff. I am quite willing for the memorandum to be put into the public domain.

David W. Slater

Yours sincerely,

David W. Slater

CURRICULUM VITAE
DAVID W. SLATER

EMPLOYMENT HISTORY

September 1980	- Chairman, Economic Council of Canada
January 1980 to September 1980	- Vice-Chairman and Acting Chairman, Economic Council of Canada
March 1978 to December 1979	- Director, Economic Council of Canada
1973 to 1978	- General Director, Fiscal Policy and Economic Analysis Branch, Department of Finance, Government of Canada
1970 to 1973	- President of York University, Toronto, Ontario
1968 to 1970	- Dean of School of Graduate Studies and Research, Queen's University, Kingston, Ontario
1952 to 1968	- Various positions at Queen's University
1946 to 1952	- Lectured and instructed at Queen's University and Stanford University

OTHER POSTS HELD PREVIOUSLY

- Director, Bank of Canada
- Director, Industrial Development Bank
- Member of The Canada Council
- Member of The Advisory Committee on University Affairs, Province of Ontario
- Editor at The Canadian Banker (1959-1967)

EDUCATION

- B.Com., University of Manitoba, 1942
- B.A. (Economics), Queen's University, 1947
- M.A., University of Chicago, 1950
- Ph.D., University of Chicago, 1957

PERSONAL

- Born-October 17, 1921, in Winnipeg, Manitoba
- Married with four children

Mandate of the Bank of Canada

The Government of Canada, in Shaping Canada's Future Together, has proposed "to amend the Bank of Canada Act to make it clear that the mandate of the Bank is to achieve and preserve price stability". In the same document, the Government has also made proposals regarding regional representation of the Board of Directors, consultation before making appointments to the Board, regional consultative panels, and ratification of the appointment of the Governor of the Bank of Canada. This memorandum is only concerned with the mandate.

The following arguments are developed here.

- Throughout the world, central banks, including the Bank of Canada, were created and developed for many purposes other than monetary policy. Indeed historically, many central banks did not exercise monetary policy until decades after their foundation. Those other functions included: the provision of banking and debt management services to governments; management of the note issue; advice on the sound development of the financial system; what came to be called "lender of last resort" facilities for the financial system; holder and manager on behalf of the government of national foreign exchange reserves; representation in the networks of international financial systems and institutions; and so on. These functions are still important, and in any proposals of changed mandates for a central bank, they must be treated as fundamental. 1

- With respect to the monetary policy functions of central banks, there is merit in providing sufficient scope in the mandate so that an appropriate integration of monetary, fiscal, debt management, exchange, regulation, and controls policies can be pursued to fit the changing needs, behaviour and circumstances of a nation. The Government must have and exercise responsibility for such integration.

- Depending on circumstances and beliefs, there is merit in deploying the elements of economic policies with regard for their comparative advantages and the risks associated with their use. Thus, it may well be at this time that the primary objective of monetary policy should be the achievement and preservation of price stability. But circumstances and beliefs change. A government and its agent, the central bank, must have the ability to adapt too, not in response to every slight breeze, but to well-founded, persistent, profound changes in the economy and society in general.

. While I believe that the achievement and preservation of price stability deserves some emphasis in the objectives of the Bank of Canada, I am doubtful about making that objective THE MANDATE.

. While I have great respect for the Governor of the Bank of Canada and for the views he has expressed on the Bank's mandate, 2 , my studies have led me to a somewhat more traditional and eclectic view on the mandate.

The Existing Mandate

. The existing mandate for the Bank of Canada consists of the Preamble to the Act, and certain other explicit and implicit provisions of the act. The mandate has also to be considered along with the long-established Government responsibility for the Bank of Canada and the Bank's role in the formulation and execution of the nation's economic policies.

. The Preamble:

. Whereas it is desirable to establish a central bank in Canada to regulate credit and currency in the best interests of the economic life of the nation, to control and protect the external value of the national monetary unit and to mitigate by its influence fluctuations in the general level of production, trade, prices and employment, as far as may be possible within the scope of monetary actions, and generally to promote the economic and financial welfare of the Dominion.

. Other Provisions in the Act Which are Explicitly or Implicitly Part of the Mandate.

. Several provisions are included in the section of the Act dealing with the "Business and Powers of the Bank". These include:

. the power to make loans to chartered banks etc in Canada; this power underlies the ability of the central bank to be a bankers' bank, including the function of being a "lender of last resort" to the financial system;

- the power to make loans to the Government of Canada and the provinces;

- the power to accept deposits from the Government of Canada, the provinces and the chartered banks; this power underlies both the role of the central bank as the Government's banker, and the provider of the high-powered monetary base for the whole Canadian financial system;

- the power to buy and sell governmnt securities; this power underlies the ability of the Bank to carry out open-market operations to influence the high-powered monetary base;

- the Section 20 powers for the central banks to be the fiscal agent of the Canadian government and the provinces; also the power to manage the public debt;

- the sole right of note issue.

- <u>The Responsibility of the Government and the Relationshyips Between the Bank of Canada and the Government</u>.

- The ultimate responsibility of the Government for the policies of the Bank of Canada was clarified 50 years ago in the oft-quoted Parliamentary statement of the then Minister of Finance, J. L. Ilsley. 3

- The responsiblity and the relationships were clarified in the Bank of Canada Act, 1967. As recently explained by David Laidler 4:

- Monetary policy, defined as the regulation of money and credit, interacts with other policy tools available to the federal government. In order to facilitate the coordination of policy, the <u>Bank of Canada Act</u> requires the minister of finance and the governor of the Bank to "consult regularly on monetary policy and on its relation to general economic policy." It also provides that, should a disagreement arise between the minster and the government about the conduct of monetary policy, then

> the Minister may, after consultation with the Governor [of the Bank], and with the approval of the Governor in Council [the cabinet] give the Governor a written directive concerning

monetary policy, in specific terms and applicable for a specified period, and the Bank shall comply with that directive.

. The Banks's November 1991 memorandum to the House of Commons Standing Commitee on Finance sets out the basis of these relationships clearly and succinctly.

A Few Examples of the activities of the Bank of Canada, Other Than in Monetary Policy.

. The examples are confined to recent decades when the Bank's scope was much narrower than during the late 1930's, the Second World War and the early postwar periods,

. One of the least well-known and most important reforms of the Canadian financial structure came out of the recommendations of the Royal Commission on Banking and Finance, 1964. This report led Canada in the direction of an overlapping competitive market system of deposit-taking and lending institutions, rather than a tightly regulated system. This evolution has been one of the most important factors in Canada avoiding the debacles of the US financial system in the 1980s. The seminal ideas behind these recommendations of the Royal Commission report came out of the submission of the Bank of Canada. It has to be acknowledged that Canada has experienced some problems of failure and bankrupcty of financial institutions during the last decade. But these difficulties are trivial compared to the problems which have arisen in the United States, which persisted with a strongly regulatory approach, patched up from time to time by ad hoc measures.

. One of the classic problems of financial systems is to counter periodic lapses in financial confidence so that they do not lead to widespread financial panic and crisis. A recent example arose with large drop in stock-market prices in the United States, Canada, Europe and Japan in October, 1987. On that occasion, the central banks of the world, including the Bank of Canada, provided liquidity to the national and international financial systems, and aborted a potential major financial crisis.

- Many factors have combined to make obsolete the degree of fragmentation of the Canadian financial structure among the 'four pillars' which continued to exist in the early 1980s. The Bank of Canada has been an important source of advice to the government on the reforms in structure, regulation and operations of the newly emerging financial system.

- Given the size of the government deficits and debt in the 1980's, the problems of debt management have increased greatly. The Bank of Canada shares this management with the Department of Finance, with the Bank in the front line of the capital markets. That the reputation of Canadian governments remains good in national and international financial markets is testimony to the successful discharge of this part of the Bank's mandate.

Mandate Regarding Monetary Policy - Broader or Narrower Scope and Objectives; - Primary Versus Secondary Objectives.

Choice Among Multiple Objectives

Under the existing Bank of Canada Act the central bank has a broad permissive range of objectives with respect to monetary policy. The Government and the Bank can choose to pursue a single or several objectives, to emphasize one objective rather than another, and to integrate monetary policy with other economic policies in various ways. The Canadian record shows that the existing mandate has not inhibited the government and the Bank from selecting and pursuing a particular emphasis for monetary policy at various times.

Before considering a change of mandate, particularly a change which would narrow the range, it is important to consider what should be the objectives of monetary policy. Should there continue to be broad scope to the objectives of monetary policy? Should the scope of monetary policy be narrowed to a single objective, such as achievement and preservation of price stability?

Foreign Exchange

Some policy analysts have suggested that the part of the present mandate concerning Canada's foreign exchange rates is incompatible with the other objectives of Canada's central bank. Others suggest that such a mandate is redundant for a country on a flexible exchange rate system. In either case, the suggestion is to remove the provision in the preamble: "to control and protect the external value of the national monetary unit".

It is true that Canada has been on a flexible exchange rate system for all but a few years during the last four decades. However this does not imply that the government and the central bank should follow policies of benign neglect of foreign exchange rates and markets. Erratic, unstable exchange rates are not in the nation's interest. Nor are surges of 'hot money' into and out of the country. The state of the country's foreign exchange reserves and lines of international standby credits continue to be important, particularly for a country like Canada which is heavily indebted internationally.

Even if foreign exchange concerns are secondary objectives of the monetary authorities of Canada, they should continue to be among the objectives. Pursuit of price level stability will not automatically result in the desirable foreign exchange behavior as a by-product. If the central bank is not to have the powers and responsibility for the operation of the country's foreign exchange policy, then some other government agency will have to be given the powers and responsibilities. It is difficult to believe that such a fragmentation would be advantageous.

Monetary Policy in The Pursuit of Domestic Stabilization and Growth

A second element in the proposed streamlining of the Bank of Canada objectives is to change the responsibility "to mitigate by its influence fluctuations in the general level of production, trade, prices and employment, so far as may be possible within the scope of monetary action". Presumably this responsibility is to be replaced by "the mandate ... to achieve and preserve price stability".

It used to be believed that a mix of monetary, fiscal, exchange rate, debt management and other policies could and should be used to pursue the several objectives of economic policy, including high levels of employment, reasonable price stability, balance of payments viability, and economic growth. It was recognized that different elements in the policy mix had advantages and weaknesses, which had to be taken into account in setting objectives and in adjusting the mix. The high point of optimism concerning the possible achievements of such an approach was in the 1960s in North America. An excellent statement of these beliefs is found in the Report of the Royal Commission on Banking and Finance, 1964, at pages 417 - 422. 5

Stabilization policy in general has fallen into disrepute. The 'fall from grace' has been particularly severe for monetary policy. After summarizing a current consensual 'core macroeconomic model' of the economy, Douglas Purvis has set out the 'core truths' about monetary policy. 6

. Monetary policy has strong effects on the economy: too much money stimulates the economy and too little restricts it.

. The immediate effects of monetary policy are on asset markets - interest rates, exchange rates, and stock prices.

. The effects of monetary policy on real variables such as gross domestic product (GDP) and employment occur with a lag that can be long and variable - the peak effect can often occur after a period of two years or more.

. After an extended period —say, five years or more--the effects of monetary policy fall exclusively on the price level.

. In order to lower interest rates in the medium term, the central bank has to raise them in the short term.

. The effects of monetary policy depend heavily on expectations in the market and on the credibility of the monetary authority.

Purvis draws conclusions about monetary policy from these 'core truths'. ...

. ... the Bank should pursue nominal rather than real targets. For example, targets in terms of the inflation rate or the rate of growth of nominal income are feasible, while those in terms of the unemployment rate or growth in real national income are not. ...these targets should be pursued as medium-term ones, rather than as ones to be achieved either immediately or continually. In other words, the Bank should avoid trying to fine-tune, because attempts to do so would involve excessive variation in the setting of its instruments — often referred to as "instrument instability". Further because of the length and variability of lags in the response of the target variables, such attempts might destabilize the policy targets. 7

The "core truths" as set out by Purvis are widely but not universally accepted by the academic monetary experts of the economics profession at this time. They also appear to be the basis of the position expressed by the Bank of Canada in the November, 1991 submission to the House of Commons Standing Committee on Finance. However, some observers still have faith in an approach such as that set out in the Royal Commission report. This approach is summarized as follows.

- The nation should pursue simultaneously four important goals: high levels of employment, price stability, a sound external financial position and growth in productivity.

- The integrated use of several policy instruments is required to pursue these goals, including fiscal policy, monetary policy, debt management policy, exchange rate policy and structural policies concerned with improving productivity.

- Monetary policy is not independent of the other policies; nor are the other policies independent of the monetary policies.

- Every policy instrument has limitations and imperfections. Thus realistic objectives must be sought and realistic mixing of the policies is required.

- Unemployment imposes higher costs on citizens of a nation than does moderate rates of inflation.

- Expectations of sustained inflation will undermine the contributions which monetary policy can make to an effective policy mix, and thus the attainment of the major policy goals.

- A necessary condition for sustained and accelerating inflation is validation by excessive monetary creation. It is within the powers of the monetary authorities [i.e.the government and the Bank] to control the monetary creation. Thus it is within their powers to sustain monetary policy as a useful part of the policy mix directed to both short-run and long-run objectives.

- If the existing policy instruments are not capable of producing satisfactory attainment of the major economic objectives, the medium-term strategy should be directed to improving their effectiveness and supplementing them with other instruments.

Why Has Such A Change in Recommended Approaches to Monetary Policy Taken Place Since the Report of the Royal Commission?

An important factor has been the record of stabilization policy in general and monetary policy in particular during the most recent two decades in Canada and elsewhere. Rates of inflation have trended up, then appeared to be solidly entrenched into double-digit ranges. Even after Draconian restrictive monetary measures in the early 1980s, inflation rates never came close to price level stability. At the same time, the core rate of unemployment trended up to levels which would have been regarded in the 1960s as colossal failures of economic policy. Such accelerations of inflation could not have taken place without accomodating monetary policies by the Canadian government. Though most of the blame has been placed on fiscal policy in both Canada and the United States, the monetary policies in the two countries are not blameless.

Part of the explanation for the ease of credit conditions in both Canada and the United States during the last two decades, was the increased liquidity of various financial assets and the increased efficiency with which money stocks could be used. The monetary authorities in both Canada and the United States greatly underestimated the stimulus to spending and inflation arising from these institutional and market changes.

The changed views on monetary policy also reflect new or at least substantially changed beliefs among the economic profession. Forward looking rather than backward looking expectations have entered into the beliefs about economic processes. Though the most extreme theories of rational expectations have already been discredited, they have left a mark on monetary policy. Much of the concern about the long-run sustainability of moderate rates of inflation, such as 4 percent per annum rates of increase in the consumer price index, reflect views about the effect on expectations and behavior. Credibility of policy gets much more explicit consideration among the economic profession too. Credibility depends on performance not on pledges. Given the experience of the last two decades, the credibility of government economic policies, including monetary policy, is not high. This is so, despite the considerable efforts of the present government to rebuild credibility in economic policies both through changes in institutions and in policies.

The economics profession also appears to regard the costs of even moderate rates of inflation more heavily than they did in the past. They point to the diversion of high-quality talent to finding ways for households and businesses to protect themselves against inflation. They point to the higher transactions costs

for an economy which has to adjust to more (and unstable) inflation, as compared to price stability. However, much of the diversion of talent from socially-worthwhile activities appears to be due to the search for reductions in tax bills of the rich and the corporations, and to increased litigation of alleged torts. These motives will be little diminished by zero inflation. Even during the worst periods of inflation in the last two decades, businessmen had little interest in inflation adjustment of their accounts.

Low Inflation and Lowering of Inflation.

Particularly in Canada, the arguments about monetary policy have been profoundly influenced by the 'Zero Inflation' debate. The economic profession has almost unanimously come to the view that sustained low inflation rates are preferable to high inflation rates, if the choice is free.

The choice is not free. Almost as unanimously, the profession agrees that there are costs to reducing inflation, even if the reduction is only from a range of 4 - 5 percent to a range of 0 - 2 percent. However there is considerable disagreement about the size, nature and duration of the costs of such a reduction; also about the gains from such a reduction.

A policy to reduce inflation will, at least, involve fiscal and monetary restraint, higher unemployment and reduced investment during the transition period. But some well respected economists maintain that some of these costs will be enduring.8 Less investment means less real capital with which to work in the future. Even if average unemployment rates in Canada, as a proportion of the labour force were only to be 1 percent higher during the transition period, on average more than 130,000 additional Canadians would be unemployed. Few people believe that additional unemployment will improve the labour force, national productivity or family life. The technical term for the concern that the path of increased economic restraint will impose lasting costs is 'hysteresis'. Even many of those economists who support the pursuit of a zero inflation policy for Canada are not prepared to dismiss the suggestion that permanent costs will arise from such a policy. 9

Some people believe that the benefits of greater price stability, when attained and sustained, will be considerable and enduring. Various estimates have been made. 10 If in addition it is believed that the costs of reducing inflation will be small and transitory, strong support for such a policy is evoked. Howitt's estimates are far from the most sanguine about the benefit-cost relationship from pursuit of a zero inflation policy. Nevertheless, he considers the benefits from reduced inflation to be much larger than the costs of a reduction policy.

If, as other respected observers see it, the gains are likely to be small and the costs of reducing inflation large and enduring, the policy would not be worthwhile. 11

The belief that the maintenance of low rates of inflation would be a major factor in improving the growth of productivity and total output should not go unchallenged. A great deal of high quality research has gone into the comparative analysis of economic growth over time and among nations. Many factors have been adduced to explain trends of high and low growth. 12 However, for nations experiencing moderate but variable inflation, virtually none of the analyses consider inflation as a significant factor in trends of high or low productivity growth. Earlier, the 1964 Canadian Royal Commission on Banking and Finance could not find any significant positive correlation for Canada or elsewhere between low rates of inflation and high rates of growth in productivity.

Whatever the position one takes on low or lower inflation, the issue still remains concerning the active use of monetary policy as one element in a mix of economic policies directed to the multiple goals of Canadian society. If the short-term as well as medium-term use of monetary policy in a mixed strategy for stability and growth has not been successful, is it impossible to improve the policy?

Entrenching Price Stability as THE MANDATE Of The Bank of Canada.

Even if it is believed that, AT THIS TIME, the primary emphasis in Canadian monetary policy should be on price stability, why should it be entrenched in the mandate? Why not leave a broader scope in the mandate, perhaps up-dating it to reflect profound, enduring changes that have taken place in the society? Why not continue to leave to the government and the central bank the responsibility and discretion to indicate the emphasis among objectives of monetary policy from time to time, more or less as now exists? Why not put the emphasis on improving the mix of economic policies and the monitoring of the performance of economic policies of the government and its agencies?

One of the arguments for entrenching policies to stabilize the value of national money has been based on a belief that national governments have a strong perpetual bias toward debasement of the national currency. History is full of examples of 'clipping the coinage', paying government bills with newly printed money, and borrowing by governments from central banks and the banking systems. In a crunch a central bank cannot refuse to lend to the national government that is its master no matter what the act says. When governments find themselves with large

debt burdens, as Canada does today, the temptation to lighten those burdens by inflation are almost irresistible. This is so, even when inflation does not really lighten the burden, but just transfer it from some to other citizens. To attempt to protect Canadians against the temptation of its national government to debase the currency is a motive which lends support to entrenching price stability into the mandate of the Bank of Canada. Indeed this argument is extended by some policy advisers to the suggestion that restraints on monetary policy may be an effective way to force the Government of Canada to sufficient restraint on budget deficts and sufficient emphasis on debt reduction.

The temptation toward debasement of the currency is not limited to the federal government. Many other debtors—citizens, businesses, provincial and municipal governments—share a deep populist bias in favour of rather than against inflation. While these other debtors cannot create money, they can put enormous pressure on the national government and the central bank to do so. Provincial premiers are notorious for making such supplications. If more participatory approaches to economic policy, including monetary policy, are to be developed in Canada, a consequence could be additional support for a more inflationary bias in monetary policies. To entrench and focus the mandate of the Bank of Canada on the achievement and preservation of price stability may be seen as a check against this bias.

The proposed change in the mandate is also seen by some policy advisers as providing resistance to the central bank attempting to do what is is not capable of doing or of doing well. That is to play an active role in short-run economic stabilization policies in Canada. It has been indicated above that widespread support exists among macro economists <u>at this time</u> for the 'core truths' set out by Purvis. This is so, even in the United States, but that has not prevented the Federal Reserve System from participating in short-run stabilization policies. The conclusion can be drawn from the 'core truths' that the Bank of Canada should be inhibited from an active monetary policy directed toward "mitigating by its influence fluctuations in the general level of production, trade, prices and employment, as far as possible within the scope of monetary actions".

This view lends support to the proposed change of mandate, but some caution is warranted. Several significant changes in macro-economic doctrines have taken place in as short a period as the four-odd decades since the end of World War II. The current views rest on the 'soft clay' of expectations and credibility, rather than bedrock. The stampede of monetary economists in the 1970s to theories of rational expectations was stopped abruptly

by the experience of disinflation in the early 1980s. Accordingly, at least some skepticism should attach to the current fashions of macro economics and monetary policy.

It is recognized that the proposed narrowing of the mandate of the Bank of Canada will not free it from short-term policies and operations. As the Bank has already indicated, its influence will be primarily on the domestic demand forces operating in the economy. International forces over which the Bank has no control will continue to influence price levels in Canada. Domestic supply forces over which the Bank has little control will also infleunce price levels in Canada. Confidence and credibility in Canada will change, even under the best management of money and credit in Canada. Market forces will alter the liquidity of the system. The Bank has already taken the lead in setting out realistic interpretations of what it might be able to achieve under a policy emphasizing price stability. 13

Conclusion

While I believe, as did the Royal Commission, that stability in the price level is an important objective of macro-economic policy in Canada, the proposals to entrench a such narrow mandate for the Bank of Canada are not persusive to me. At least, the beliefs that underlie such proposals should be examined explicitly. They should be considered within the whole framework of economic policy, not in isolation. The multiple objectives deserve careful reconsideration and a broad scope for the central bank in relationship to them. The Government should be assured that the proposed changes in mandate do not undermine the important non-monetary policy functions of the Bank.

Notes

1. An excellent discussion of the importance of these functions is found in Charles Goodhart, The Evolution of Central Banks. London; London School of Economics, October, 1985.

2. Memorandum on Bank of Canada Functions and Responsibilities submitted to the House of Commons Standing Committee on Finance, and the Opening Statement of the Governor to the Committee, 19 November, 1991.

3. Neufeld, E. P. Bank of Canada Operations and Policy. Toronto, University of Toronto Press, 1958, pp. 11-12.

4. Laidler, David W. How Shall We govern the Governor. Toronto: C. D. Howe Institute, 1991, P. 4.

5. Report of the Royal Commission on Banking and Finance. Ottawa, The Queen's Printer, 1964.

6. Purvis, Douglas D. "The Bank of Canada and the Pursuit of Price Stability" in Richard G. Lipsey, Zero Inflation. Toronto, C. D. Howe Institute, 1990.

7. Purvis, ibid., pp 41-2.

8. Fortin, Pierre. "Can the Costs of an Anti-Inflation Policy Be Reduced?" in Robert C. York, ed., Taking Aim, The Debate on Zero Inflation. Toronto, C. D. Howe Institute, 1990.

9. See article by Purvis, by Courchene, and Rapporteur's Comments by David Laidler in York (ed.), ibid.

10. Jarrett, Peter and Jack Selody. "The Productivity-Inflation Nexus in Canada, 1963-79," Review of Economics and Statistics 64 (August, 1982); Howitt, Peter, "Zero Inflation as a Long-Term Target" in Richard G. Lipsey, ed., Zero Inflation. C. D. Howe Institute, 1990'; Crozier, Barry and Gordon Wilinson, Some Evidence on Hysteresis and the Costs of Disinflation in Canada, Ottawa: Bank of Canada, Technical Paper No. 55, August, 1991.

11. Pierre Fortin considers that, under the existing mix of policies, the costs of reducing inflation are high and enduring and the gains small. This leads him, not against a policy of reducing inflation, but to a search for other approaches, including the addition of other policies and a different use of the fiscal-monetary instruments. "Can the Costs of an Anti-Inflation Policy Be Reduced?" in Robert C. York (ed.), in Taking Aim, ibid. In the same volume, Courchene urges a "Re-Thinking the Macro Mix", rather than the narrow focussing on monetary policy on the pursuit of 'Zero Inflation'.

12. See, for example, the recent outstanding Review Article in the Journal of Economic Literature, by Jeffrey G. Williamson, on the outstanding study by Baumol, et al, Productivity and American Leadership: The Long View. The MIT Press, London, England, 1989; see also Angus Maddison's The World Economy in the 20th Century. Paris: OECD Development Centre Studies, 1989, and other articles and books by Maddison cited there.

13. "Targets for reducing inflation: Further operational and measurement considerations" Bank of Canada Review, September 1991, P. 3.

APPENDICE «BACA-2»

(TRADUCTION)

199, avenue Crocus
Ottawa (Ontario)
K1H 6E7

Le 26 novembre 1991

Président
Comité permanent des finances
Chambre des communes
Édifices du Parlement
Rue Wellington
Ottawa (Ontario)
K1A 0A6

Monsieur,

Je vous soumets un mémoire de mon cru sur le mandat de la Banque du Canada, question dont votre comité a été saisi.

Je suis disposé à comparaître devant votre comité si vous estimez que cela serait utile aux délibérations.

J'ai préparé moi-même le mémoire dans son entier, et j'en assume l'entière responsabilité. Économiste de profession, je suis maintenant semi-retraité. J'ai été administrateur et enseignant à l'université pour la majeure partie de ma vie professionnelle. Vers la fin, j'ai exercé des fonctions au ministère des Finances et au Conseil économique du Canada. Le dernier poste à plein temps que j'ai occupé est celui de président du Conseil économique. Lorsque j'étais professeur à l'université, j'ai rempli un mandat à titre d'administrateur de la Banque du Canada, mais cela n'a aucune incidence sur le mémoire ci-joint. Je m'intéresse depuis près de cinquante ans au système monétaire et bancaire. Voilà les qualités sur lesquelles le mémoire s'appuie.

Je vais faire parvenir le mémoire à titre d'information au gouverneur de la Banque, ainsi qu'au comité mixte de la Chambre des communes et du Sénat chargé d'étudier les propositions du gouvernement concernant l'unité nationale. Ce sont ces propositions qui ont amené la question du mandat à l'avant-plan.

Je ne dispose pas des moyens nécessaires pour reproduire le texte. Puis-je espérer que votre secrétariat pourra reproduire et transmettre le mémoire aux membres de votre comité et au personnel qui y est rattaché. Je consens volontiers à ce que la mémoire soit rendu public.

Veuillez agréer, Monsieur, l'expression de mes sentiments distingués.

David W. Slater

CURRICULUM VITAE

DAVID W. SLATER

ANTÉCÉDENTS PROFESSIONNELS

De septembre 1980	–	Président, Conseil économique du Canada
De janvier 1980 à septembre 1980	–	Vice-président et président par intérim, Conseil économique du Canada
De mars 1978 à décembre 1979	–	Administrateur, Conseil économique du Canada
De 1973 à 1978	–	Directeur général, Direction de la politique fiscale et de l'analyse économique, ministère des Finances, gouvernement du Canada
De 1970 à 1973	–	Président, Université York, Toronto (Ontario)
De 1968 à 1970	–	Doyen, école de la recherche et des études supérieures, Université Queen's, Kingston (Ontario)
De 1952 à 1968	–	Divers postes, Université Queen's
De 1946 à 1952	–	Chargé de cours, Université Queen's et Stanford University

AUTRES FONCTIONS

- Administrateur, Banque du Canada
- Administrateur, Banque d'expansion industrielle
- Membre du Conseil des Arts du Canada
- Membre du Comité consultatif en matière universitaire, province de l'Ontario
- Rédacteur en chef, *The Canadien Banker* (1959–1967)

ÉTUDES

- B. Com., Université du Manitoba, 1942
- B. A. (économie), Université Queen's, 1947
- M.A., *University of Chicago*, 1950
- Ph. D., *University of Chicago*, 1957

RENSEIGNEMENTS PERSONNELS

- Date de naissance : le 17 octobre 1921
- Lieu : Winnipeg (Manitoba)
- Marié, quatre enfants

Le mandat de la Banque du Canada

Dans *Bâtir ensemble l'avenir du Canada*, le gouvernement du Canada propose «de modifier la *Loi sur la Banque du Canada* afin qu'il soit clair que le mandat de la Banque est d'instaurer et de préserver la stabilité des prix». Dans le même document, il fait également des propositions à divers égards : s'assurer que les régions sont représentées au conseil d'administration de la Banque, procéder à des consultations avant de nommer les administrateurs, créer des comités consultatifs régionaux et faire approuver la nomination du gouverneur de la Banque. *Le présent mémoire ne porte que sur le mandat de la Banque du Canada.*

Voici les arguments qui seront développés dans le texte.

- Partout dans le monde, les banques centrales, la Banque du Canada comprise, ont vu le jour et connu leur essor pour nombre de raisons autres que la politique monétaire. De fait, il a fallu attendre plusieurs décennies avant que nombre d'entre elles s'occupent de la politique monétaire. Leurs autres fonctions : fournir des services bancaires et des services de gestion de la dette aux gouvernements, s'occuper de l'émission des billets, dispenser des conseils sur l'édification d'un système financier viable, mettre en place des facilités lui permettant d'assumer ce qu'on appelle désormais le rôle de «prêteur en dernier ressort» pour le système financier, détenir et gérer les réserves du gouvernement en devises, représenter le gouvernement dans les réseaux d'établissements et de systèmes financiers internationaux, et ainsi de suite. Ces fonctions gardent toute leur importance. En étudiant les propositions visant à modifier le mandat d'une banque centrale, il faut les tenir pour fondamentales.[1]

- Quant au rôle des banques centrales pour ce qui touche la politique monétaire, il serait utile de disposer d'un mandat suffisamment large pour bien intégrer les politiques – politique monétaire, politique budgétaire, gestion de la dette, change, réglementation et contrôles – compte tenu de l'évolution des besoins, des comportements et des conditions de vie d'un peuple. Le gouvernement doit assumer cette responsabilité.

- Selon les circonstances et les convictions qui entrent en jeu, il serait utile de comparer les éléments des politiques économiques afin d'en déterminer les avantages relatifs et les risques. Aussi, il est peut-être judicieux que l'objectif premier de la politique monétaire en ce moment soit d'instaurer et de préserver la stabilité des prix. Toutefois, les circonstances et les convictions évoluent au fil du temps. Le gouvernement et son agent, la banque centrale, doivent être en mesure de s'adapter à la situation – non pas aux moindres variations, mais plutôt aux changements profonds et durables (et justifiés) qui marquent le climat économique et général d'une société.

- Je crois que la Banque du Canada doit chercher à instaurer et à préserver la stabilité des prix, mais je ne crois pas qu'il soit judicieux d'en faire SON MANDAT.

- Sauf le respect que je dois au gouverneur de la Banque du Canada et aux points de vue qu'il a fait valoir sur le mandat de l'organisme[2], mes recherches m'ont amené à adopter à cet égard un point de vue un peu plus traditionnel et éclectique.

Le mandat actuel

- Le mandat actuel de la Banque du Canada englobe le préambule de la loi et certaines autres dispositions tant explicites qu'implicites. Il faut aussi étudier le mandat en tenant compte de la responsabilité qu'assume depuis longtemps le gouvernement à l'égard de la Banque du Canada et du rôle de la Banque dans la formulation et l'exécution des politiques économiques du pays.
- Le préambule :
  - Considérant qu'il est opportun d'instituer une banque centrale pour réglementer le crédit et la monnaie dans l'intérêt de la vie économique de la nation, pour contrôler et protéger la valeur de la monnaie nationale sur les marchés internationaux, pour atténuer, autant que possible par l'action monétaire, les fluctuations du niveau général de la production, du commerce, des prix et de l'emploi, et de façon générale pour favoriser la prospérité économique et financière du Canada...
- Autres dispositions de la loi qui font explicitement ou implicitement partie du mandat :
  - La partie de la loi qui s'intitule «Opérations de la Banque» renferme plusieurs dispositions à cet égard :
    - le pouvoir de consentir des prêts aux banques à charte, entre autres, au Canada; d'où l'idée que la banque centrale soit la banque des banquiers, et notamment le «prêteur en dernier ressort» du système financier;
    - le pouvoir de consentir des prêts au gouvernement du Canada et aux provinces;
    - le pouvoir d'accepter des dépôts provenant du gouvernement du Canada, des provinces et des banques à charte; grâce à ce pouvoir, la banque centrale peut agir à titre de banquier du gouvernement et mettre une importante base monétaire à la disposition du système financier canadien dans son entier; et
    - le pouvoir d'acheter et de vendre des titres du gouvernement; il s'agit pour la Banque d'effectuer des opérations sur le marché libre afin d'influer sur l'importante base monétaire;
  - l'article 20 permet à la banque centrale de jouer le rôle d'agent financier du gouvernement canadien et des provinces et lui consent les pouvoirs nécessaires pour gérer la dette publique; et
  - la banque centrale est responsable exclusivement de l'émission de billets.
- La responsabilité du gouvernement et les rapports entre la Banque du Canada et le gouvernement
  - La responsabilité fondamentale du gouvernement à l'égard des politiques de la Banque du Canada a été éclaircie il y a cinquante ans au Parlement par le ministre des Finances de l'époque, J. L. Ilsley, dont la déclaration a souvent été citée depuis.[3]
  - La responsabilité et les rapports ont été éclaircis dans la *Loi sur la Banque du Canada de 1967*. Une explication plus récente provient de David Laidler[4] :
    - La politique monétaire, définie comme étant la réglementation de la monnaie et du crédit, est utilisée en association avec d'autres instruments de politique par le gouvernement fédéral. Afin de

faciliter la coordination des éléments de la politique, la *Loi sur la Banque du Canada* exige que le Ministre et le gouverneur «se consultent régulièrement sur la politique monétaire et sur les rapports de celle-ci avec la politique économique en général». Elle prévoit également ce qui suit, en cas de divergence d'opinion entre le Ministre et le gouvernement quant à l'application de la politique monétaire :

> le Ministre peut, après consultation du gouverneur [de la Banque] et avec l'agrément du gouverneur en conseil [le cabinet], donner par écrit au gouverneur des instructions ponctuelles et obligatoires pour la Banque sur la politique monétaire à appliquer pendant une période donnée.

- Le mémoire présenté par la Banque en novembre 1991 au Comité permanent des finances de la Chambre des communes établit clairement et brièvement les fondements de ces rapports.

Quelques exemples d'activités de la Banque du Canada ne touchant pas à la politique monétaire

- Les exemples suivants ne s'appliquent qu'aux dernières décennies, où le mandat de la Banque était beaucoup plus restreint que durant les années 30, la Deuxième Guerre mondiale et l'après-guerre;

- Une des réformes les plus importantes mais les moins bien connues touchant la structure financière du Canada a découlé des recommandations de la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier, en 1964. Le rapport de la Commission a amené le Canada à délaisser une réglementation stricte au profit d'un marché global où les établissements de dépôt et de crédit se font concurrence. Cette évolution est l'une des principales raisons pour lesquelles le Canada a pu éviter la débâcle qu'a connu le système financier américain durant les années 80. Les idées importantes à l'origine des recommandations qui figurent dans le rapport de la Commission royale d'enquête étaient tirées d'un mémoire de la Banque du Canada. Il faut admettre que le Canada a connu certaines difficultés depuis dix ans, à savoir l'échec et la faillite de certains établissements financiers. Soulignons toutefois que ces difficultés sont négligeables en comparaison avec le cas des États-Unis, où on a continué d'insister sur la réglementation en prenant de temps à autre des mesures particulières pour rafistoler le système.

- Une des difficultés classiques des systèmes financiers consiste à éviter les chutes périodiques de la confiance de façon à empêcher la panique et l'état de crise. Exemple récent : le repli marqué des cours boursiers aux États-Unis, au Canada, en Europe et au Japon, en octobre 1987. À l'époque, les banques centrales du monde, dont la Banque du Canada, ont fourni la liquidité nécessaire aux systèmes financiers nationaux et internationaux, et elles ont aussi étouffé dans l'oeuf ce qui aurait pu dégénérer en une grave crise financière.

- Nombre de facteurs ont concouru à rendre désuète la fragmentation de la structure financière canadienne entre les «quatre piliers» qui existaient toujours au début des années 80. La Banque du Canada a donné de précieux conseils au gouvernement quant à la réforme de la structure, de la réglementation et des activités du nouveau système financier.

- Étant donné l'importance de la dette et du déficit du gouvernement durant les années 80, les problèmes de gestion de la dette se sont considérablement aggravés. La Banque du Canada assume la responsabilité de cette gestion avec le ministère des Finances, la Banque étant à l'avant-plan dans les marchés de capitaux. Le gouvernement canadien possède toujours une bonne réputation sur les marchés financiers tant nationaux qu'internationaux : on peut en déduire que la Banque a bien rempli cette partie de son mandat.

Le mandat et la politique monétaire : élargissement ou restriction du mandat? Objectifs primaires ou objectifs secondaires?

Choix d'objectifs

Sous sa forme actuelle, la *Loi sur la Banque du Canada* permet à la banque centrale de faire son choix parmi tout un éventail d'objectifs concernant la politique monétaire. Le gouvernement et la Banque peuvent choisir un seul objectif ou plusieurs objectifs à la fois, insister sur un objectif plutôt qu'un autre et intégrer la politique monétaire à d'autres politiques économiques de diverses façons. L'expérience vécue au Canada montre que le mandat actuel n'a pas empêché le gouvernement ni la Banque de choisir et de poursuivre à divers moments un objectif particulier en ce qui concerne la politique monétaire.

Avant d'envisager de modifier le mandat de la Banque, particulièrement d'en restreindre la portée, il importe de déterminer quels devraient être les objectifs de la politique monétaire. Devraient-ils continuer à avoir une vaste portée? Faudrait-il réduire la politique monétaire à un seul objectif, par exemple instaurer et préserver la stabilité des prix?

Le change

Certains analystes des politiques parlent d'une incompatibilité entre une partie du mandat actuel concernant le cours du change au Canada et les autres objectifs de la banque centrale du Canada. D'autres encore affirment qu'il est inutile de disposer d'un tel mandat dans un pays où il y a un régime de change flexible. Dans un cas comme dans l'autre, on propose de rayer du préambule le passage suivant : «contrôler et protéger la valeur de la monnaie nationale sur les marchés internationaux».

Il est vrai que le Canada a disposé d'un régime de change flexible pendant la majeure partie des quarante dernières années. Toutefois, cela ne veut pas dire que le gouvernement et la banque centrale devraient avoir l'inaction pour politique en ce qui a trait aux marchés et au cours du change. Il n'est pas dans l'intérêt de la nation d'avoir des taux de change instables. Ni encore d'avoir des mouvements de capitaux fébriles entre le pays et l'étranger. L'état des réserves en devises et le crédit de soutien sur les marchés internationaux demeurent importants, particulièrement pour un pays comme le Canada, qui est lourdement endetté à l'étranger.

Si les opérations de change demeurent un objectif secondaire pour les autorités monétaires au Canada, elles ne devraient pas pour autant être délaissées complètement. La recherche de la stabilité des prix ne modifiera pas forcément comme on le veut les opérations de change. S'il faut que la banque centrale n'ait pas les pouvoirs ni les responsabilités nécessaires pour appliquer la politique de change du pays, un autre organisme doit pouvoir le faire. Il est difficile de croire qu'une telle fragmentation serait avantageuse.

La politique monétaire et la recherche de la stabilisation et de la croissance au pays

Deuxième élément des propositions visant à simplifier les objectifs de la Banque du Canada : modifier sa responsabilité quant il s'agit d'«atténuer, autant que possible par l'action monétaire, les fluctuations du niveau général de la production, du commerce, des prix et de l'emploi». Il est à présumer que cette responsabilité sera remplacée par l'objectif qui consiste à «instaurer et [à] préserver la stabilité des prix».

On croyait naguère qu'un ensemble de politiques – dont les politiques monétaire, budgétaire, de change et de gestion de la dette – pouvait et devait même servir à poursuivre plusieurs des objectifs de la politique économique, y compris un niveau d'emploi élevé, une stabilité des prix jugée raisonnable, la viabilité de la balance des paiements et la croissance économique. Il a été admis que divers éléments de cet ensemble de politiques présentaient des avantages et des inconvénients dont il faut tenir compte dans l'établissement des objectifs et de la composition de l'ensemble. Les espoirs étaient au plus haut point durant les années 60 en Amérique du Nord. Le rapport de la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier, en 1964, illustre bien ces convictions (page 417 à 422)[5].

Les politiques de stabilisation en général sont maintenant en discrédit, et le «déclin» s'est révélé particulièrement grave dans le cas de la politique monétaire. Après un résumé du «modèle macro-économique de base» sur lequel on s'entend actuellement, Douglas Purvis énonce les vérités fondamentales à propos de la politique monétaire[6].

- La politique monétaire entraîne des effets importants sur l'économie. S'il y a trop d'argent, l'économie est stimulée. S'il n'y en a pas assez, elle est réprimée.

- Les effets immédiats de la politique monétaire se produisent sur les marchés de valeurs – taux d'intérêt, taux de change et cours boursiers.

- Les effets de la politique monétaire sur des variables réelles comme le produit intérieur brut (PIB) et l'emploi se produisent avec un retard qui peut être long et variable – le sommet est souvent atteint après deux ans ou plus.

- Après un certain temps – disons cinq ans ou plus – la politique monétaire se répercute uniquement sur le niveau des prix;

- Afin d'abaisser les taux d'intérêt à moyen terme, la banque centrale doit les élever à court terme; et

- Les effets de la politique monétaire tiennent beaucoup aux attentes du marché et à la crédibilité de l'autorité monétaire.

À partir de ces vérités fondamentales, Purvis tire certaines conclusions à propos de la politique monétaire :

- ... La Banque devrait poursuivre des objectifs nominaux plutôt que réels. Par exemple, les objectifs relatifs au taux d'inflation ou au taux de croissance du revenu nominal sont possibles, mais ceux qui touchent le taux de chômage ou la croissance du revenu national exprimé en termes réels ne le sont pas... Il faudrait poursuivre ces objectifs à moyen terme, plutôt que chercher à les atteindre immédiatement ou de façon constante. Autrement dit, la Banque devrait éviter les rajustements constants, pour ne pas soumettre ces instruments à des variations excessives – ce qu'on appelle souvent l'instabilité des instruments. De plus, compte tenu de la longueur et de la variabilité des retards en ce qui a trait aux variables cibles, ces tentatives pourraient avoir un effet déstabilisateur[7].

En ce moment, les «vérités fondamentales» de Purvis sont largement mais non universellement admises par les économistes spécialisés dans les questions monétaires. Elles semblent aussi être le fondement du point de vue exprimé par la Banque du Canada dans un mémoire présenté en novembre 1991 au Comité permanent des finances de la Chambre des communes. Toutefois, certains observateurs croient toujours à cette approche, telle qu'elle est énoncée dans le rapport de la Commission royale d'enquête. En voici un résumé :

- Le pays devrait poursuivre quatre grands objectifs : un niveau d'emploi élevé, la stabilité des prix, une bonne situation financière sur les marchés internationaux et l'accroissement de la productivité;
- Il faudra combiner plusieurs instruments de politique pour poursuivre ces objectifs, y compris la politique budgétaire, la politique monétaire, la politique de gestion de la dette, la politique du change et la politique structurelle dans la mesure où elle touche l'amélioration de la productivité;
- La politique monétaire n'est pas indépendante des autres politiques; de la même façon, ces dernières ne sont pas indépendantes de la politique monétaire;
- Les instruments ont tous leurs limites et leurs lacunes. Il faut donc faire preuve de réalisme en établissant les objectifs et en combinant les politiques;
- Le chômage coûte plus cher aux citoyens d'un pays que les augmentations modérées du taux d'inflation;
- Si on s'attend à ce que l'inflation se maintienne, la politique monétaire ne sera pas aussi bénéfique à l'ensemble des politiques employées; ainsi, il sera plus difficile d'atteindre les grands objectifs visés;
- Sans accroissement excessif de la masse monétaire, l'inflation ne peut se maintenir ou accélérer. Or, ce sont les autorités monétaires [c'est-à-dire le gouvernement et la Banque] qui décident de renflouer ou non la masse monétaire. Il leur est donc possible d'appliquer une politique monétaire qui sera utile dans l'ensemble des politiques élaborées pour atteindre les objectifs à court terme et à long terme; et
- Si les instruments de politique actuels ne permettent pas de s'approcher de manière satisfaisante des grands objectifs économiques, la stratégie à moyen terme devrait consister à améliorer leur efficacité et à les compléter à l'aide d'autres instruments.

Pourquoi les façons d'aborder la politique monétaire ne sont- elles plus les mêmes depuis le rapport de la Commission royale d'enquête?

Le bilan de la politique de stabilisation, en général, et pour ce qui touche la politique monétaire en particulier, s'est révélé un important facteur depuis deux décennies, au Canada comme ailleurs. Les taux d'inflation ont eu tendance à grimper, puis ils ont semblé s'ancrer à 10 pour cent et plus. Même à la suite des mesures monétaires draconiennes prises au début des années 80, le taux d'inflation a été tel qu'on ne s'est jamais vraiment approché d'une stabilité des prix. En même temps, le chômage a eu tendance à atteindre des taux qui auraient été considérés dans les années 60 comme signifiant l'échec monumental de la politique économique. Ces montées inflationnistes n'auraient pas eu lieu si ce n'avait été des politiques monétaires du gouvernement canadien. Bien que la pierre ait été jetée principalement à la politique budgétaire du Canada comme des États-Unis, les politiques monétaires dans les deux pays ne sont pas sans tache.

L'assouplissement des conditions de crédit à la fois au Canada et aux États-Unis depuis vingt ans s'explique en partie par une meilleure liquidité des divers avoirs financiers et l'accroissement de l'efficacité avec laquelle on utilise la masse monétaire. Les autorités monétaires tant au Canada qu'aux États- Unis ont sous-estimé considérablement l'incitation à dépenser et l'inflation qui découlerait de ces changements touchant les établissements et les marchés.

L'évolution des points du vue sur la politique monétaire témoignent d'une vision toute nouvelle ou à tout le moins considérablement différente chez les économistes. La démarche prospective dans le processus économique a commencé à gagner en importance. Même si le discrédit a été jeté sur les plus extrêmes parmi les théories des attentes rationnelles, ces dernières ont tout de même laissé leur marque sur la politique monétaire. Ceux qui se préoccupent de la durabilité à long terme des taux d'inflation jugés moyens, par exemple une augmentation de 4 % par année de l'indice des prix à la consommation, pensent aux effets que cela aurait sur les attentes et le comportement des gens. De même, les économistes s'attachent beaucoup plus à la crédibilité des mesures. Or, la crédibilité tient au rendement et non aux engagements. Depuis vingt ans, les politiques économiques du gouvernement, y compris la politique monétaire, n'ont pas la faveur du grand public. Cela demeure vrai, malgré l'énergie considérable qu'a déployée le gouvernement pour que les gens croient de nouveau à ses politiques économiques, par la voie de modifications des établissements et des politiques.

Les économistes semblent aussi considérer les coûts d'un taux d'inflation même moyen comme étant plus élevés que par le passé. Ils mettent en cause le gaspillage de ressources humaines de première qualité qu'entraîne la nécessité, pour les ménages et les entreprises, de se protéger contre l'inflation. Ils mettent en cause les coûts plus élevés des opérations dans une économie qui doit répondre à une inflation accrue et instable, plutôt que d'essayer d'atteindre la stabilité des prix. Toutefois, si les gens talentueux ne s'engagent pas dans des activités sociales valables, c'est peut-être qu'on cherche trop à réduire la facture d'impôts des riches et des sociétés, et qu'il y a un plus grand nombre de cas de litige en matière délictueuse. L'«inflation zéro» ne permettra guère de faire échec à ces attitudes. Même au cours des pires périodes d'inflation depuis vingt ans, les gens d'affaires se sont peu intéressés à rajuster leur compte en fonction de l'inflation.

Abaissement de l'inflation

Au Canada en particulier, le débat sur l'«inflation zéro» a eu une influence profonde sur les façons d'envisager la politique monétaire. Presque tous les économistes sont d'accord pour dire qu'il serait préférable d'avoir un taux d'inflation peu élevé mais durable, plutôt qu'un taux d'inflation élevé, si le choix ne suppose pas de coûts.

Or, le choix suppose bel et bien des coûts. De façon presque aussi générale, les économistes s'entendent pour dire que la réduction de l'inflation entraîne certains coûts, même s'il s'agit seulement de la faire passer de 4 ou 5 pour cent à un taux atteignant entre 0 et 2 pour cent. Il y a toutefois une forte divergence d'opinions quant à l'importance, à la nature et à la durée des coûts d'une telle réduction; il en va de même des effets bénéfiques qu'elle aurait.

Une politique anti-inflationniste supposerait, tout au moins, une certaine restriction budgétaire et monétaire, un accroissement du taux de chômage et une diminution des investissements durant la période de transition. Toutefois, certains économistes de renom maintiennent que certains de ces coûts ne disparaîtront pas[8]. Par exemple, s'il y a moins d'investissements, il y a moins de capitaux réels qui pourraient servir à l'avenir. Même si les taux moyens de chômage au Canada ne représentaient que 1 pour cent de la population active durant la période de transition, il y aurait en moyenne plus de 130 000 Canadiens de plus au chômage. Peu de gens croient qu'un chômage accru serait

bénéfique pour la population active, la productivité nationale ou la vie familiale. La crainte que les restrictions économiques accrues finissent par imposer des coûts durables s'appelle «hystérèse». Nombre d'économistes, même parmi ceux qui sont en faveur de la poursuite d'une politique d'inflation zéro pour le Canada, ne sont pas prêts à affirmer qu'une telle politique n'entraînerait pas de coûts permanents[9].

Certaines personnes croient qu'une fois les prix stabilisés de façon durable, les bienfaits seront considérables et durables. Diverses estimations ont été avancées[10]. Si, en plus, on croit que les coûts d'une réduction de l'inflation seront faibles et temporaires, une telle politique est recommandée vivement. Les estimations de Howitt à propos de la relation avantages-coûts de l'application d'une politique d'inflation zéro sont loin d'être les plus optimistes. Néanmoins, Howitt estime que les avantages sont nettement supérieurs aux coûts.

Si, comme d'autres observateurs reconnus l'ont envisagé, les avantages sont susceptibles d'être peu importants, et les coûts que suppose la réduction de l'inflation, importants et durables, la politique ne serait pas valable[11].

Il ne faudrait pas accepter d'office l'argument selon lequel le maintien d'un taux d'inflation peu élevé y serait pour beaucoup dans l'amélioration de la productivité et du rendement en général. Il y a eu un nombre considérable d'études de première qualité où les chercheurs ont procédé à une analyse comparative de la croissance économique au fil du temps entre les pays. Un grand nombre de facteurs ont été invoqués pour expliquer les tendances relatives à la croissance, qu'elle ait été faible ou élevée[12]. Toutefois, dans les pays où le taux d'inflation s'est révélé moyen, mais variable, on a effectué presque aucune analyse où l'inflation est mise en regard des tendances relatives à l'augmentation faible ou prononcée de la productivité. Il y a plus longtemps encore : la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier (1964) n'a pu établir de corrélation positive importante, au Canada comme ailleurs, entre un taux d'inflation peu élevé et un accroissement marqué de la productivité.

Quel que soit le point de vue qu'on choisit d'adopter à propos de l'abaissement de l'inflation ou du maintien de l'inflation à un niveau assez bas, il reste à déterminer s'il convient d'intégrer la politique monétaire à un ensemble de politiques économiques visant à atteindre les multiples objectifs de la société canadienne. Si l'application à court terme et à moyen terme de la politique monétaire dans une stratégie d'ensemble en vue de favoriser la stabilité et la croissance n'a pas porté fruit, est-il possible d'améliorer la politique?

Faire de la stabilité des prix le mandat de la Banque du Canada

Même si on croit, EN CE MOMENT, que l'objectif premier de la politique monétaire canadienne devrait être d'assurer la stabilité des prix, pourquoi l'inscrire dans le mandat? Pourquoi ne pas avoir un mandat plus large, qui pourrait être mis à jour en fonction des changements profonds et durables qui surviendront dans la société? Pourquoi ne pas continuer à laisser au gouvernement et à la banque centrale la responsabilité et la discrétion de privilégier au moment voulu un des objectifs de la politique monétaire, ce qui correspond plus ou moins à la situation actuelle? Pourquoi ne pas insister pour qu'on améliore l'ensemble des politiques économiques appliquées et le contrôle du rendement des politiques économiques du gouvernement et de ses organismes?

Un des arguments suivant lequel il faudrait officialiser les politiques visant à stabiliser la valeur de la monnaie nationale, c'est que les gouvernements nationaux ont fortement tendance à dévaluer leur devise. L'histoire regorge d'exemples où les gouvernements règlent leurs factures avec des billets nouvellement imprimés, empruntent des banques centrales et des systèmes bancaires. Dans une situation critique, la banque centrale ne refusera pas de prêter

de l'argent à son maître, le gouvernement national, quoiqu'en dise la loi. Quand les gouvernements sont affligés de dettes énormes, comme c'est le cas pour le Canada aujourd'hui, il devient presque impossible de résister à la tentation d'alléger le fardeau au moyen de l'inflation. Cela se produit, même quand l'inflation ne règle pas vraiment la situation, mais transfère plutôt le fardeau d'un citoyen à un autre. Essayer de protéger les Canadiens contre la tentation pour le gouvernement national de dévaluer la monnaie, voilà une autre raison qui motiverait l'officialisation du maintien de la stabilité des prix dans le mandat de la Banque du Canada. De fait, certains conseillers en politique vont encore plus loin en affirmant que les restrictions de la politique monétaire peuvent être un moyen efficace de forcer le gouvernement du Canada à restreindre suffisamment ses déficits budgétaires et à réduire la dette.

Le gouvernement fédéral n'est pas le seul à être tenté de dévaluer la monnaie. Nombre d'autres débiteurs - citoyens, entreprises, gouvernements provinciaux et municipalités - partagent un sentiment populiste profond en faveur de l'inflation. Même si ces autres débiteurs ne peuvent pas ajouter à la masse monétaire, ils peuvent exercer des pressions énormes sur le gouvernement national et sur la banque centrale pour arriver à cette fin. La réputation des premiers ministres des provinces est notoire à cet égard. Si on devait adopter au Canada une approche axée davantage sur la participation face à la politique économique, y compris la politique monétaire, il pourrait s'ensuivre qu'on soutienne davantage une tendance inflationniste dans les politiques monétaires. L'instauration et la préservation de la stabilité des prix en tant que mandat de la Banque du Canada pourraient être perçues par certaines personnes comme étant un moyen de lutter contre cette tendance.

Certains conseillers en politiques estiment également que la modification proposée empêcherait la banque centrale d'essayer de faire ce qu'elle n'est pas capable de faire ou de bien faire. Il s'agit de jouer un rôle actif dans les politiques de stabilisation de l'économie à court terme au Canada. Il a été dit plus haut qu'en ce moment, les spécialistes en macro-économie sont d'accord pour une bonne part avec les «vérités fondamentales» de Purvis. C'est même le cas aux États-Unis, mais cela n'a pas empêché la Federal Reserve de mettre la main aux politiques de stabilisation à court terme. On peut tirer la conclusion suivante de ces «vérités fondamentales» : la Banque du Canada ne devrait pas pouvoir appliquer directement une politique monétaire visant à «atténuer, autant que possible par l'action monétaire, les fluctuations du niveau général de la production, du commerce, des prix et de l'emploi».

Ce point de vue ajoute foi à la modification proposée du mandat, mais une mise en garde s'impose. Depuis peu, soit au cours des quarante années qui se sont écoulées depuis la fin de la Deuxième Guerre mondiale, plusieurs changements importants ont touché les doctrines dans le domaine de la macro-économie. Les points de vue actuels reposent sur les fondements instables que sont les attentes et la crédibilité. Si les économistes spécialisés dans les questions monétaires se sont ralliés en toute hâte durant les années 70 à la théorie des attentes rationnelles, l'expérience de la désinflation au début des années 80 a freiné leur course de façon abrupte. Il faudra donc faire preuve d'au moins un peu de scepticisme face aux idées qui sont actuellement en vogue en macro-économie et en politique monétaire.

Il est admis que la restriction du mandat qui est proposé pour la Banque du Canada ne libérera pas cette dernière de politiques ni d'activités à court terme. Comme la Banque l'a déjà indiqué, son influence concernera surtout les forces influant sur la demande au pays. Les forces internationales sur lesquelles la Banque n'a aucune emprise continueront à avoir une incidence sur le niveau des prix au Canada. Les forces de l'offre au pays, qui échappent essentiellement aux volontés de la Banque, continueront à faire de même. La confiance et la crédibilité sont des attitudes appelées à évoluer au Canada, même si on assure la meilleure gestion possible de la monnaie et du crédit au pays. Les forces du marché modifieront la liquidité du système. La Banque a déjà pris l'initiative d'établir de façon réaliste ce qu'on peut attendre d'une politique axée sur la stabilité des prix[13].

Conclusion

Même si je crois, à l'instar des membres de la Commission royale d'enquête, que la stabilité des prix constitue un objectif important de la politique macro-économique au Canada, les propositions visant à conférer un mandat restreint comme celui-là à la Banque du Canada ne me semblent pas convaincantes. À tout le moins, il faudrait étudier attentivement les convictions qui sous-tendent de telles propositions. Il faudrait les envisager dans le contexte de la politique économique dans son ensemble, et non de façon isolée. Il faut regarder de nouveau les nombreux objectifs visés, et la Banque centrale devrait disposer d'un mandat suffisamment vaste pour les atteindre. Le gouvernement devrait s'assurer que les modifications proposées au mandat n'ont pas pour effet de miner les fonctions importantes que remplit la Banque dans les domaines autres que la politique monétaire.

Notes

1. Pour un excellent exposé sur l'importance de ces fonctions, voir *The Evolution of Central Banks de Charles Goodhart*; Londres, London School of Economics, octobre 1985.

2. Mémoire portant sur les responsabilités et les fonctions de la Banque du Canada, soumis au *Comité permanent des finances de la Chambre des communes*; déclaration liminaire du gouverneur au Comité, le 19 novembre 1991.

3. Neufeld, E.P., *Bank of Canada Operations and Policy*, Toronto, University of Toronto Press, 1985, pp. 11–12

4. Laidler, David W., *How Shall We govern the Governor*, Toronto, C.D. Howe Institute, 1991, p. 4.

5. Rapport de la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier, Ottawa, l'Imprimeur pour la Reine, 1964.

6. Purvis, Douglas D., «The Bank of Canada and the Pursult of Price Stability» in *Zero Inflation*, Richard G. Lipsey. Toronto, C.D. Howe Institute, 1990.

7. Purvis, *Ibid*, pp. 41–42.

8. Fortin, Pierre. «Can the Costs of an Anti-Inflation Policy Be Reduced?» in *Taking Aim, The Debate on Zero inflation*, Robert C. York, éd., Toronto, C.D. Howe Institute, 1990.

9. Voir les articles de Purvis et de Courchene, et les observations du rapporteur, David Laidler (éd), *ibid.*

10. Jarrett, Peter et Jack Selody, «The Productivity-Inflation Nexus in Canada, 1963–1979» *in Review of Economics and Statistics 64* (août 1982); Howitt, Peter, «Zero Inflation as a Long-Term Target» *in Zero Inflation*, Richard G. Lipsey, éd., C.D. Howe Institute, 1990; Crozier, Barry and Gordon Wilinson, *Some Evidence on Hysteresis and the Costs of Disinflation in Canada*, Ottawa, Banque du Canada, rapport technique nø 55, septembre 1991.

11. Selon Pierre Fortin, compte tenu de l'ensemble de politiques qui s'applique actuellement, les coûts d'une réduction de l'inflation sont élevés et durables, et les avantages, peu importants. Cela l'amène non pas à se prononcer contre une politique anti-inflationniste, mais plutôt à chercher d'autres approches, y compris l'ajout de politiques et un recours différent aux instruments financiers et monétaires. «Can the Costs of an Anti-Inflation Policy Be Reduced?» *in Taking Aim*, Ibid, Robert C. York (éd.). Dans le même ouvrage, Courchene incite les autorités à repenser l'ensemble des politiques appliquées, plutôt qu'à fonder la politique monétaire uniquement sur la politique de «l'inflation zéro».

12. Voir, par exemple, l'excellent article publié récemment dans la revue *Journal of Economic Literature*, par Jeffrey G. Williamson, à propos de l'étude exceptionnelle de Baumol et collaborateurs, soit *Productivity and American Leadership*: The Long View, MIT Press, Londres (Angleterre), 1989; voir aussi *The World Economy in the 20th Century*, d'Angus Maddison, Paris, OECD Development Centre Studies, 1989, et d'autres articles et livres de Maddison qui y sont cités.

13. «Les cibles de réduction de l'inflation : autres considérations d'ordre pratique et questions de mesure» in *Revue de la Banque du Canada*, septembre 1991, p. 3.

MAIL POSTE
Canada Post Corporation/Société canadienne des postes
Postage paid Port payé
Lettermail Poste-lettre
K1A 0S9
Ottawa

If undelivered, return COVER ONLY to:
Canada Communication Group — Publishing
45 Sacré-Coeur Boulevard,
Hull, Québec, Canada, K1A 0S9

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:
Groupe Communication Canada — Édition
45 boulevard Sacré-Coeur,
Hull, Québec, Canada, K1A 0S9

WITNESSES

From the Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec:

Yves Morency, Vice-president, Planning;

Gilles Soucy, Chief Economist and Director, Economic Analysis.

From Simon Fraser University:

Professor John Chant.

Individual:

Professor David Slater.

From Queen's University:

Professor Doug Purvis.

From the Bank of Canada:

Brian Heidecker, Director;

Frederick Hyndman, Director;

John T. Douglas, Director.

From Canadian Bankers' Association:

Helen Sinclair, President.

TÉMOINS

De la Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec:

Yves Morency, vice-président à la planification;

Gilles Soucy, économiste en chef et directeur de l'analyse économique.

De l'Université Simon Fraser:

John Chant, professeur.

À titre particulier:

David Slater, professeur.

De l'Université Queen's:

Doug Purvis, professeur.

De la Banque du Canada:

Brian Heidecker, directeur;

Frederick Hyndman, directeur;

John T. Douglas, directeur.

De l'Association des banquiers canadiens:

Helen Sinclair, présidente.

Available from Canada Communication Group — Publishing, Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

En vente: Groupe Communication Canada — Édition, Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

HOUSE OF COMMONS

Issue No. 8

Thursday, January 16, 1992

Chairman: John Manley

CHAMBRE DES COMMUNES

Fascicule nº 8

Le jeudi 16 janvier 1992

Président: John Manley

Minutes of Proceedings and Evidence of the Sub-Committee on the

Bank of Canada

of the Standing Committee on Finance

Procès-verbaux et témoignages du Sous-comité de la

Banque du Canada

du Comité permanent des finances

RESPECTING:

Pursuant to Standing Order 108(2), consideration of the mandate of the Bank of Canada

CONCERNANT:

Conformément à l'article 108(2) du Règlement, étude du mandat de la Banque du Canada

WITNESSES:

(See back cover)

TÉMOINS:

(Voir à l'endos)

Third Session of the Thirty-fourth Parliament, 1991-92

Troisième session de la trente-quatrième législature, 1991-1992

24507—1

SUB-COMMITTEE ON THE BANK OF CANADA OF THE STANDING COMMITTEE ON FINANCE

Chairman: John Manley

Members

Don Blenkarn
Steven Langdon
John Manley
Murray Dorin—(4)

(Quorum 3)

Susan Baldwin

Clerk of the Sub-Committee

SOUS-COMITÉ DE LA BANQUE DU CANADA DU COMITÉ PERMANENT DES FINANCES

Président: John Manley

Membres

Don Blenkarn
Steven Langdon
John Manley
Murray Dorin—(4)

(Quorum 3)

La greffière du Sous-comité

Susan Baldwin

Published under authority of the Speaker of the House of Commons by the Queen's Printer for Canada.

Available from Canada Communication Group — Publishing, Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

Publié en conformité de l'autorité du Président de la Chambre des communes par l'Imprimeur de la Reine pour le Canada.

En vente: Groupe Communication Canada — Édition, Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

MINUTES OF PROCEEDINGS

THURSDAY, JANUARY 16, 1992
(10)

[*Text*]

The Sub-Committee on the Bank of Canada of the Standing Committee on Finance met at 9:45 o'clock a.m. this day, in Room 253-D, Centre Block, the Chairman, John Manley, presiding.

Members of the Sub-Committee present: Don Blenkarn, Murray Dorin, Steven Langdon and John Manley.

Other Member present: Herb Gray.

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament: Basil Zafiriou and Marion Wrobel, Senior Analysts; and Tony Chapman, Research Officer. *From Gowling, Strathy and Henderson:* Guy David, Consultant.

Witnesses: From Mortgage Bankers Association of America: Lyle E. Gramley, Chief Economist. *From Japan Centre for International Finance:* Rei Masunaga, Deputy President. *From City University Business School:* Alec Chrystal, National Westminster Bank Professor, Department of Banking and Finance.

In accordance with its mandate under Standing Order 108(2), consideration of the mandate of the Bank of Canada. (*See Minutes of Proceedings and Evidence, dated Tuesday, November 19, 1991, Issue No. 1*).

Lyle E. Gramley, from the Mortgage Bankers Association of America, Rei Masunaga, from the Japan Centre for International Finance, and Alec Chrystal, from the City University Business School, each made a statement and answered questions.

At 11:11 o'clock a.m., the sitting was suspended.

At 11:16 o'clock a.m., the sitting resumed.

At 12:28 o'clock p.m., the Sub-Committee adjourned until 2:00 o'clock p.m. later this day

AFTERNOON SITTING
(11)

The Sub-Committee on the Bank of Canada of the Standing Committee on Finance met at 2:12 o'clock p.m. this day, in Room 253-D, Centre Block, the Chairman, John Manley, presiding.

Members of the Sub-Committee present: Murray Dorin, Steven Langdon and John Manley.

Other Member present: Benoît Tremblay.

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament: Basil Zafiriou and Marion Wrobel, Senior Analysts. *From Gowling, Strathy and Henderson:* Guy David, Consultant.

Witnesses: From Strategico: Mitchell Sharp, Policy Associate. *From Macaulay, Chusid & Freedman:* Larry Grossman, Counsel. *From the Bank of Canada:* John Crow, Governor; Gordon Thiessen, Senior Deputy Governor; Charles Freedman, Deputy Governor.

In accordance with its mandate under Standing Order 108(2), consideration of the mandate of the Bank of Canada (*See Minutes of Proceedings and Evidence, dated Tueday, November 19, 1991, Issue No. 1*).

PROCÈS-VERBAUX

LE JEUDI 16 JANVIER 1992
(10)

[*Traduction*]

Le Sous-comité de la Banque du Canada du Comité permanent des Finances se réunit aujourd'hui, à 9 h 45, dans la salle 253-D de l'édifice du Centre, sous la présidence de John Manley (*président*).

Membres du Sous-comité présents: Don Blenkarn, Murray Dorin, Steven Langdon et John Manley.

Autre député présent: Herb Gray.

Aussi présents: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: Basil Zafiriou et Marion Wrobel, analystes principaux; Tony Chapman, attaché de recherche. *De Gowling, Strathy and Henderson:* Guy David, consultant.

Témoins: De Mortgage Bankers Association of America: Lyle E. Gramley, économiste en chef. *Du Japan Centre for International Finance:* Rei Masunaga, sous-président. *De la City University Business School:* Alec Chrystal, professeur de la banque National Westminster du Canada, Services bancaires et financiers.

Conformément à son mandat établi en vertu du paragraphe 108(2) du Règlement, le Sous-comité examine le mandat de la Banque du Canada. (*Voir les Procès-verbaux et témoignages du mardi 19 novembre 1991, fascicule nº 1*).

Lyle E. Gramley, de la Mortgage Bankers Association of America, Rei Masunaga, du Japan Centre for International Finance, et Alec Chrystal, de la City University Business School, font chacun un exposé puis répondent aux questions.

À 11 h 11, la séance est suspendue.

À 11 h 16, la séance reprend.

À 12 h 28, le Sous-comité s'ajourne jusqu'à 14 heures, le même jour.

SÉANCE DE L'APRÈS-MIDI
(11)

Le Sous-comité de la Banque du Canada du Comité permanent des finances se réunit aujourd'hui, à 14 h 12, dans la salle 253-D de l'édifice du Centre, sous la présidence de John Manley (*président*).

Membres du Sous-comité présents: Murray Dorin, Steven Langdon et John Manley.

Autre député présent: Benoît Tremblay.

Aussi présents: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: Basil Zafiriou et Marion Wrobel, analystes principaux. *De Gowling, Strathy and Henderson:* Guy David, consultant.

Témoins: De Strategico: Mitchell Sharp, conseiller en politique. *De Macaulay, Chusid & Freedman:* Larry Grossman, conseiller juridique. *De la Banque du Canada:* John Crow, gouverneur; Gordon Thiessen, premier sous-gouverneur; Charles Freedman, sous-gouverneur.

Conformément à son mandat établi en vertu du paragraphe 108(2) du Règlement, le Sous-comité examine le mandat de la Banque du Canada. (*Voir Procès-verbaux et témoignages du mardi 19 novembre 1991, fascicule nº 1*).

The Hon. Mitchell Sharp, from Strategico, and Larry Grossman, from Macaulay, Chusid and Freedman, each made a statement and answered questions.

At 3:25 o'clock p.m., the acting Chairman, Murray Dorin, took the Chair.

At 3:27 o'clock p.m., John Manley resumed the Chair.

On motion of Don Blenkarn, it was agreed,—That, pursuant to Standing Order 120, the Sub-Committee retain the services of Gowling, Strathy and Henderson, specifically Guy David, as consultant for the Sub-Committee's work in various matters, for the period of January 2, 1992 to March 31, 1992, at $105. per hour not exceeding $599. per day, plus miscellaneous expenses, for a total amount not exceeding $25,000.

At 4:00 o'clock p.m., the sitting was suspended.

At 4:05 o'clock p.m., the sitting resumed.

John Crow, Governor, made a statement and, with the other witnesses from the Bank of Canada, answered questions.

At 6:13 o'clock p.m., the Sub-Committee adjourned to the call of the Chair.

Susan Baldwin

Clerk of the Sub-Committee

L'honorable Mitchell Sharp, de Strategico, et Larry Grossman, de Macaulay, Chusid & Freedman, font chacun un exposé puis répondent aux questions.

À 15 h 25, le président suppléant, Murray Dorin, occupe le fauteuil.

À 15 h 27, John Manley reprend le fauteuil.

Sur motion de Don Blenkarn, il est convenu,—Qu'en conformité avec le paragraphe 120 du Règlement, le Sous-comité retienne les services de Gowling, Strathy and Henderson, plus précisément de Guy David, comme consultant pour diverses questions qu'étudie le Sous-comité du 2 janvier 1992 au 31 mars 1992, à un tarif horaire de 105$, jusqu'à concurrence de 599$ par jour, plus des frais divers. En tout, le contrat ne devra pas excéder 25,000$.

À 16 heures, la séance est suspendue.

À 16 h 05, la séance reprend.

John Crow, gouverneur, fait un exposé puis, avec l'aide des autres représentants de la Banque du Canada, répond aux questions.

À 18 h 13, le Sous-comité s'ajourne jusqu'à nouvelle convocation du président.

La greffière du Sous-comité

Susan Baldwin

[*Texte*]

EVIDENCE

[*Recorded by Electronic Apparatus*]

Thursday, January 16, 1992

• 0930

The Chairman: Order, please.

Our first witnesses today are Mr. Lyle Gramley, Chief Economist of the Mortgage Bankers Association of America; Mr. Rei Masunaga, Deputy President of the Japan Centre for International Finance; and Mr. Alec Chrystal, National Westminster Bank and Professor of the Department of Banking and Finance, City University Business School in the United Kingdom.

We've invited these witnesses to be with us today to share their knowledge and experience of central banking in their own countries as well as others. We're looking forward to a valuable exchange between you and our members, and among yourselves if you like. We have the morning set aside for you and we hope you'll feel free to plunge into the discussion as it develops this morning.

We have a brief presented by Mr. Gramley and also by Mr. Masunaga, so perhaps we'll ask Mr. Gramley to start. We'll hear opening comments from each of you and then we'll begin the questioning with Mr. Langdon.

Mr. Lyle E. Gramley (Chief Economist, Mortgage Bankers Association of America): Thank you, Mr. Chairman. I will read excerpts from my testimony to try to shorten it a bit and to get across the most salient points. I would ask that the committee print this in full.

I'm certainly pleased to have this opportunity to testify before you today on the organizational structure of the Federal Reserve System in the U.S. and on the conduct and implementation of monetary policy in my country. I'm going to focus on four topics: first, the degree of independence of the Federal Reserve within government, both in terms of management structure and authority with regard to decisions on monetary policy; second, the role the regional Federal Reserve Banks play in the conduct of monetary policy; third, the ultimate objectives of monetary policy, in particular the central role in the goal of price stability; and finally, the co-ordination of monetary and fiscal policy.

The Federal Reserve System has a rather complex organizational structure. The 12 regional reserve banks are quasi-public institutions. Their presidents are appointed by the regional boards of directors subject to approval by the seven-person board of governors of the Federal Reserve System, which is based in Washington.

The board of governors in Washington also must approve the budgets of the reserve banks. Members of the board of governors are appointed by the President, subject to approval by the U.S. Senate. Monetary policy-making responsibilities are divided between the board of governors and the reserve banks.

[*Traduction*]

TÉMOIGNAGES

[*Enregistrement électronique*]

Le jeudi 16 janvier 1992

Le président: La séance est ouverte.

Nos premiers témoins aujourd'hui sont M. Lyle Gramley, économiste en chef de la Mortgage Bankers Association of America; M. Rei Masunaga, vice-président du Japan Centre for International Finance; et M. Alec Chrystal, National Westminster Bank, professeur au Département des banques et des finances, City University Business School, au Royaume-Uni.

Nous avons invité ces témoins à partager avec nous leurs connaissances et leur expérience des banques centrales dans leur propre pays et ailleurs. Nous espérons que cela mènera à un échange de vues utile entre vous-mêmes et les membres de notre comité, et aussi entre vous si vous le voulez. Nous vous avons réservé toute la matinée et comptons bien que vous vous sentirez tout à fait libres de participer à nos discussions ce matin.

Comme nous avons un mémoire de M. Gramley et un autre de M. Masunaga, je demanderais à M. Gramley de commencer. Nous vous demanderons à chacun de faire quelques observations, après quoi les membres du comité, à commencer par M. Langdon, vous poseront des questions.

M. Lyle E. Gramley (économiste en chef, Mortgage Bankers Association of America): Merci, monsieur le président. Je vais lire des passages de mon mémoire pour essayer d'abréger un peu et d'en faire ressortir les points saillants. Je voudrais cependant que le comité imprime mon exposé au complet.

Je suis certes ravi d'avoir l'occasion de témoigner devant vous aujourd'hui au sujet de la structure organisationnelle du Federal Reserve System des États-Unis et de la façon dont on mène et on applique la politique monétaire dans mon pays. J'ai l'intention de me concentrer sur quatre questions: d'abord, la mesure d'autonomie de la Federal Reserve au gouvernement, tant sur le plan de sa structure de gestion que sur celui de ses pouvoirs pour ce qui est de prendre des décisions sur la politique monétaire; deuxièmement, le rôle joué par les banques régionales de la Federal Reserve relativement à l'application de la politique monétaire; troisièmement, les objectifs ultimes de la politique monétaire, surtout en ce qui a trait au rôle central de cette politique pour assurer la stabilité des prix; et enfin, la coordination des politiques monétaire et financière.

Le Federal Reserve System a une structure organisationnelle relativement complexe. Les 12 banques régionales de la réserve sont des institutions quasi publiques. Leurs présidents sont nommés par les conseils d'administration régionaux, sous réserve de l'approbation du conseil des gouverneurs du Federal Reserve System, formé de sept membres et situé à Washington.

Le conseil des gouverneurs à Washington doit aussi approuver les budgets des banques de la réserve. Les membres du conseil des gouverneurs sont nommés par le président, sous réserve de l'approbation du Sénat des États-Unis. Les obligations relatives à l'établissement de la politique sont réparties entre le conseil des gouverneurs et les banques de la réserve.

[*Text*]

The central policy-making body is the Federal Open Market Committee, which consists of the seven governors and five reserve bank presidents. The FOMC, as we call it, sets the basic course of monetary policy, and its open market policies have become the principal instrument of monetary policy.

• 0935

While Federal Reserve entities contain a mixture of public and private elements, the purposes, functions and responsibilities of the Federal Reserve System are entirely public in character. That is true for the entire range of Federal Reserve functions—monetary policy, supervisory and regulatory policy, fiscal agency functions, and the operation of the payments mechanism.

The Federal Reserve's organizational structure was designed to permit Federal Reserve officials to make day-to-day policy decisions with minimal interference from other branches of government. The independence from the administration is particularly important in this respect. The seven governors, once appointed by the President and approved by Congress, serve for a period of 14 years and can be removed only by impeachment. If a sitting President is unhappy with the Federal Reserve monetary policy that his appointees or those on the board have produced, there is very little he can do about it, except to replace the governors one by one as their terms expire or when they resign for one reason or another.

Efforts by the administration to put pressure on the Federal Reserve, through critical public statements or other means, to alter its course of monetary policy generally do not work and indeed are sometimes counterproductive. While such efforts are frequently discussed in the press, they seldom amount to more than a comment by an administration official, often ill-advised and spoken without the authority of the President. In fact, there has only been one serious effort in modern times by an administration to force the Federal Reserve to alter significantly its course of monetary policy. That took place in the immediate post-World War II period during the administration of President Truman, and resulted in a full-scale investigation by the Congress that restored the ability of the Federal Reserve to make its own independent decisions on monetary policy.

The legislative branch of government, through its oversight responsibilities, has much closer control over the Federal Reserve than does the administration. The Fed is required by law to report twice a year to the Congress on the

[*Translation*]

L'organisme central pour l'établissement de la politique est le Federal Open Market Committee, qui se compose des sept gouverneurs et de cinq présidents des banques de la réserve. Ce comité, que nous appelons le FOMC, établit la politique monétaire de base, et ses politiques de marché ouvert sont devenues le principal instrument de la politique monétaire.

Même si les divers organismes de la Federal Reserve contiennent une combinaison d'éléments des secteurs public et privé, les objectifs, fonctions et obligations du Federal Reserve System sont de nature entièrement publique. C'est le cas de toutes les fonctions de la Federal Reserve, qu'il s'agisse de la politique monétaire, de la politique de surveillance et de réglementation, des fonctions de l'agence financière, ou encore du fonctionnement du mécanisme de paiement.

La structure organisationnelle de la Federal Reserve a été conçue pour permettre aux fonctionnaires de la Federal Reserve de prendre des décisions de politique quotidiennes tout en subissant une intervention minimale de la part des autres organismes gouvernementaux. Le fonctionnement autonome par rapport au gouvernement est spécialement important à cet égard. Une fois qu'ils sont nommés par le président et approuvés par le Congrès, les sept gouverneurs occupent leur poste pendant une période de 14 ans. Ils ne peuvent être destitués de leurs fonctions que par suite d'une mise en accusation. Si un président, pendant la durée de son mandat, est mécontent de la politique monétaire de la Federal Reserve que les personnes qu'il a nommées lui-même ou les membres du conseil ont établie, il n'y a pas grand-chose qu'il puisse faire pour y changer quoi que ce soit, sauf remplacer les gouverneurs un par un à mesure que leur mandat arrive à expiration ou qu'ils démissionnent pour une raison ou pour une autre.

De façon générale, les tentatives du gouvernement pour exercer des pressions auprès de la Federal Reserve, soit en faisant des déclarations publiques critiques, soit autrement, afin de modifier l'orientation de sa politique monétaire ne produisent pas les résultats voulus et vont parfois à l'encontre du but recherché. Même s'il est souvent question de tentatives de ce genre dans les journaux, elles se résument le plus souvent à une observation faite par un fonctionnaire gouvernemental, souvent de façon malavisée et sans l'autorisation du président. En réalité, il est arrivé seulement une fois à notre époque qu'un gouvernement s'efforce sérieusement d'obliger la Federal Reserve à modifier considérablement l'orientation de sa politique monétaire. Cela s'est produit immédiatement après la Seconde Guerre mondiale, sous le gouvernement du président Truman, et a entraîné une enquête complète par le Congrès, qui a confirmé le pouvoir de la Federal Reserve de prendre ses propres décisions indépendantes relativement à la politique monétaire.

L'appareil législatif, grâce à ses attributions de surveillance, exerce beaucoup plus de contrôle sur la Federal Reserve que ne peut le faire le gouvernement lui-même. La loi oblige la Federal Reserve à rendre compte deux fois par

[*Texte*]

conduct of monetary policy. It must include in that report its targets for the major monetary aggregates and discuss the consistency of its monetary policy plans with the administration's short-term economic goals or forecasts. The chairman of the board, other governors, and reserve bank presidents testify before congressional committees on numerous other occasions, including presentations to the Congress on the budgets of the board and the reserve banks. Ultimately, however, decision-making authority with respect to budget expenditures is left to Federal Reserve officials themselves.

As a matter of law, the ability of the Fed to make its own independent decisions without being second-guessed is substantial, even with respect to the Congress. In practice, the Fed's independence is somewhat less than what might be gathered from a literal reading or interpretation of the law. For example, if the Congress were to pass a joint resolution urging the Federal Reserve to follow a particular course of policy action, I believe the Fed would feel obliged to do so, even though such a joint resolution would not have the force of law. The Fed, however, if it felt it could not in good conscience pursue that course of action, probably would react with the resignation of one or more Federal Reserve officials.

To put this matter more generally, the Fed recognizes that the degree of independence provided by law is an enormously valuable asset, one that is essential to the conduct of monetary policy. To preserve that asset, the Fed must be reasonable, sensible and flexible in exercising its independence. Above all, it has to recognize that in a democratic society the will of the people must ultimately rule.

Let me turn next to the role of the regional reserve banks in the conduct of monetary policy.

At the time the Fed was founded in 1913, it was believed that regionalizing the nation's central bank would help to avoid concentrations of financial power in money market centres or in Washington. Apparently, founders of the Federal Reserve believed that the 12 regional reserve banks could tailor monetary policies to the needs of their own particular regions, a notion that 75 years ago may have seemed plausible in a very large nation with substantial geographical diversity in economic activity.

Within the first decade of Federal Reserve operations, however, it became apparent that regional differences in monetary policy were not practical. Eventually, mechanisms for co-ordination began to develop, and that was actually the genesis of what ultimately became the Federal Open Market Committee, which was created by law in the banking acts of the 1930s.

[*Traduction*]

année au Congrès de sa façon de mener la politique monétaire. Elle doit inclure dans son rapport les objectifs pour les principaux agrégats monétaires et y examiner la mesure dans laquelle ses projets relatifs à la politique monétaire cadrent avec les objectifs ou prévisions économiques à court terme du gouvernement. Le président du conseil, les autres gouverneurs et les présidents des banques de la réserve vont témoigner devant les comités du Congrès à bien d'autres reprises, notamment pour présenter au Congrès les budgets du conseil et des banques de la réserve. À la fin du compte, cependant, ce sont les fonctionnaires de la Federal Reserve eux-mêmes qui sont chargés de prendre les décisions relatives aux dépenses budgétaires.

Selon la loi, la capacité de la Federal Reserve pour ce qui est de prendre ses propres décisions autonomes sans l'intervention d'autres organismes est considérable, même en ce qui a trait au Congrès. Dans la pratique, l'autonomie de la Federal Reserve est un peu moindre que ce qu'on pourrait croire en lisant ou en interprétant littéralement la loi. Par exemple, si le Congrès adoptait une résolution conjointe exhortant la Federal Reserve à adopter une orientation particulière quelconque, j'ai l'impression que la Federal Reserve se sentirait obligée de le faire, même si une telle résolution conjointe n'aurait pas force de loi. Cependant, si la Federal Reserve jugeait qu'elle ne pourrait pas en toute conscience suivre une telle orientation, elle marquerait probablement son opposition au moyen de la démission d'un ou plusieurs de ses fonctionnaires.

De façon plus générale, la Federal Reserve reconnaît que l'autonomie prévue par la loi est un atout précieux et qu'il est essentiel pour bien mener la politique monétaire. Pour protéger cet atout, elle doit exercer son autonomie de façon raisonnable, sensée et souple. Par-dessus tout, elle doit reconnaître que, dans une société démocratique, c'est la volonté du peuple qui doit primer.

Permettez-moi de passer maintenant au rôle des banques régionales de la réserve dans l'application de la politique monétaire.

Au moment de la création de la Federal Reserve en 1913, on croyait que ce serait utile de régionaliser la banque centrale de la nation pour éviter des concentrations des forces monétaires dans les centres des marchés financiers ou à Washington. Apparemment, les fondateurs de la Federal Reserve croyaient que les 12 banques régionales pourraient adapter les politiques monétaires aux besoins de leur propre région, ce qui pouvait sembler plausible il y a 75 ans, dans un pays très vaste, où l'activité économique était très diversifiée selon les régions.

Dans les 10 ans après la création de la Federal Reserve, cependant, on a constaté que ce n'était pas pratique d'appliquer la politique monétaire de façon différente selon les régions. On a commencé petit à petit à établir des mécanismes de coordination, et c'est de là qu'est plus tard venu le Federal Open Market Committee, établi par les lois sur les banques des années 30.

[*Text*]

• 0940

Efforts to run separate monetary policies for the various regions of the U.S. would make less sense today than they did 75 years ago. Financial markets around the country are tightly linked together by high-speed communications facilities, and have the ability to transfer funds from one part of the country to another at extremely low cost. As a result, arbitrage tends to eliminate regional divergences of interest rates in a fraction of a second. In today's market, regional differences of monetary policies within a common currency zone are just literally impossible.

In the United States, the regional reserve bank presidents on the FOMC do not argue for or vote for monetary policies tailored to their own particular region. Indeed, discussions at FOMC meetings focus almost exclusively on national, economic and financial developments. Discussion of regional developments does occur, but it is designed largely tp enrich the policy-makers' understanding of trends in the national economy.

Let me turn next to the desirability of establishing explicitly the goal of price stability as the objective of monetary policy. We have had that issue under active discussion in the U.S. and, as I understand it, in Canada also. We all know that money and prices are related to one another much more closely in the long run than in the short run. I subscribe to the view that in the long run what happens to the stock of money determines principally the level of prices and the rate of inflation and not the level or growth rate of real output.

The converse of that proposition appears to be equally valid; namely, that in the long run the principal determinant of the level of prices and the rate of inflation is the growth of the stock of money. If monetary policy over the long run largely affects the level of prices and only the level of prices, then it would seem to make sense for the long-run objective of monetary policy to be the achievement of reasonable price stability. That, I believe, is the Federal Reserve's present understanding of its principal role in economic stabilization policy in the U.S.

I would note, however, that monetary policy in the short run does have significant effects on real output and employment, effects that must be taken into account carefully in the conduct of monetary policy. There is a role for monetary policy to play in keeping the economy from getting too far off the track of a path of economic growth consistent with reasonably high output and reasonably stable prices. Setting forth a clear statement of priorities for monetary policy and identifying price stability as the ultimate objective seems to me desirable. I supported such an effort in testimony before the U.S. Congress about two years ago.

I would not hold out hope, however, that passage of such legislation would greatly simplify the achievement of a non-inflationary economy. As far as I am aware, no nation has found a painless way to regain price stability once inflation

[*Translation*]

Il serait moins logique à notre époque qu'il y a 75 ans d'essayer d'avoir des politiques monétaires distinctes pour les diverses régions des États-Unis. Les marchés financiers du pays sont étroitement reliés entre eux par les installations de communication à haute vitesse et peuvent virer des fonds d'une partie du pays à une autre à très peu de frais. À cause de cela, l'arbitrage a tendance à éliminer les divergences régionales entre les taux d'intérêt en une fraction de seconde. Sur le marché actuel, il est littéralement impossible d'avoir des politiques monétaires régionales différentes dans la même zone monétaire.

Aux États-Unis, les présidents des banques régionales de la réserve du FOMC ne préconisent pas ou n'appuient pas des politiques monétaires adaptées à leurs propres régions. Les discussions lors des réunions du FOMC portent presque exclusivement sur la situation économique et financière nationale. Il est parfois question de la situation régionale, mais surtout pour mieux faire comprendre aux décisionnaires les tendances de l'économie nationale.

Je parlerai maintenant des avantages d'établir explicitement la stabilité des prix comme objectif de la politique monétaire. Cette question a fait l'objet de beaucoup de discussions aux États-Unis, et aussi au Canada, si je ne m'abuse. Nous savons tous qu'il y a des rapports beaucoup plus étroits à long terme qu'à court terme entre l'argent et les prix. Je suis pour ma part convaincu que, à long terme, ce qui arrive à la masse monétaire est le facteur déterminant pour fixer le niveau des prix et le taux d'inflation, mais pas le niveau ou le taux de croissance de la production réelle.

Le contraire semble aussi être vrai, soit que, à long terme, le principal facteur déterminant du niveau des prix et du taux d'inflation est la croissance de la masse monétaire. Si la politique monétaire à long terme influe en bonne mesure sur le niveau des prix, et uniquement là-dessus, il semblerait logique que l'objectif à long terme de la politique monétaire soit d'assurer une stabilité raisonnable des prix. À mon avis, c'est ainsi que la Federal Reserve conçoit maintenant son principal rôle relativement à la politique de stabilisation économique aux États-Unis.

Je note cependant que la politique monétaire à court terme a des conséquences importantes sur la production réelle et l'emploi et qu'il faut en tenir compte soigneusement dans l'application de la politique monétaire. La politique monétaire a un rôle à jouer pour empêcher l'économie de trop s'écarter d'un tracé de croissance économique permettant d'avoir une production raisonnablement élevée et des prix raisonnablement stables. Il me semble donc souhaitable d'énoncer clairement les priorités de la politique monétaire et d'identifier comme objectif ultime de cette politique la stabilité des prix. C'est ce que j'ai affirmé devant le Congrès des États-Unis il y a environ deux ans.

Je ne voudrais cependant pas qu'on pense que l'adoption d'une telle mesure législative simplifierait beaucoup les choses pour en arriver à une économie non inflationniste. Autant que je sache, aucune nation n'a trouvé une méthode

[*Texte*]

has gone on long enough to become embedded in economic decision-making. Hopes that such legislation would alter the climate of economic decision-making in the private sector in ways that make it easier to reduce inflation, I think, are likely to prove illusory.

I would also caution that the monetary authorities need flexibility to adjust the time path of achieving price stability as circumstances demand or warrant. This might mean at times giving greater weight to avoiding serious, depressing influences on the overall economic level of activity than to immediate progress on the inflation front. It should be possible to craft language that gives the central bank that flexibility while still keeping the long-run objective of price stability at the top of the priority list.

Finally, I have just a few words about monetary and fiscal policy and the need to co-ordinate them. Monetary and fiscal policies clearly are both very important instruments of economic policy. They work in different ways to affect the economy and financial markets. For example, an expansive monetary policy may stimulate production and employment in the short run by lowering interest rates. An expansive fiscal policy, by contrast, stimulates production and employment in the short run despite the fact that it increases interest rates. The effects of these two policies and the long-run performance of the economy differ even more markedly. As I mentioned earlier, the long-run effect of monetary policy is largely on prices, not on real output and employment. Fiscal policy, on the other hand, can affect the long-run growth potential of an economy, and for better as well as for worse, and will not affect the general level of prices unless it forces the hand of the monetary authorities and thereby influences monetary policy.

• 0945

In the best of all possible worlds, these two major policy instruments would be very closely co-ordinated so as to work harmoniously together toward the achievement of a nation's economic objectives.

In practice, such close co-ordination is hard to achieve—at least it has been in the United States. I think this stems in part from the fact that fiscal policies cannot readily be changed on a day-to-day or month-to-month basis. In fact, once made, fiscal policy decisions may influence the course of governmental budgets for many years ahead, as we have discovered in the United States. Monetary policy decisions, on the other hand, can be adopted flexibly to the economy's short-run needs.

Another difficulty in achieving monetary and fiscal co-ordination is that fiscal policy decisions are the outcome of a political process that is never easy to predict and even less easy to control. Indeed, monetary policy in the United States has sometimes been left to mop up the mistakes of fiscal policy.

[*Traduction*]

sans douleur pour rétablir la stabilité des prix lorsque l'inflation durait depuis assez longtemps pour s'être enracinée dans la prise des décisions économiques. Ce serait à mon avis s'illusionner que d'espérer qu'une telle mesure législative puisse changer le climat de la prise de décisions économiques dans le secteur privé de façon à faciliter la réduction de l'inflation.

Je signale aussi que les organismes monétaires ont besoin de souplesse pour adapter l'échéancier des programmes de stabilisation des prix en fonction des circonstances. Cela peut vouloir dire qu'il faut parfois faire davantage pour éviter des influences dépressives graves sur le niveau général d'activité économique au lieu de vouloir réaliser des progrès immédiats relativement à l'inflation. Il devrait être possible de trouver un libellé qui donne une telle souplesse à la banque centrale tout en maintenant comme première priorité l'objectif à long terme de la stabilité des prix.

Pour terminer, je voudrais dire quelques mots au sujet de la nécessité de coordonner les politiques monétaire et financière. Il est évident que les deux genres de politiques sont des instruments de politique économique très importants. Elles ont des conséquences différentes sur l'économie et les marchés financiers. Par exemple, une politique monétaire expansive peut stimuler la production et l'emploi à court terme en produisant une baisse des taux d'intérêt. Par ailleurs, une politique financière expansive stimule la production et l'emploi à court terme même si elle fait monter les taux d'intérêt. Il y a encore plus de différences entre les conséquences de ces deux politiques sur la performance à long terme de l'économie. Comme je l'ai dit tantôt, la politique monétaire influe à long terme surtout sur les prix, non sur la production réelle et l'emploi. D'autre part, la politique financière peut influer sur le potentiel de croissance à long terme de l'économie, pour le mieux aussi bien que pour le pire, et n'influera pas sur le niveau général des prix, à moins qu'elle ne force la main des organismes monétaires et n'influe par conséquent sur la politique monétaire.

Idéalement, ces deux principaux instruments de politique seraient très étroitement coordonnés pour fonctionner harmonieusement en vue d'atteindre les objectifs économiques d'une nation.

En réalité, une telle coordination étroite est difficile à obtenir; du moins, c'est ce qu'on a constaté aux États-Unis. À mon avis, cela provient en partie du fait que les politiques financières ne peuvent pas être facilement modifiées quotidiennement ou mensuellement. Une fois établies, les décisions en matière de politique financière peuvent influer sur les budgets gouvernementaux pour de nombreuses années, comme nous l'avons constaté aux États-Unis. D'autre part, les décisions relatives à la politique monétaire peuvent facilement être adaptées aux besoins à court terme de l'économie.

Un autre problème qui nuit à la coordination des politiques monétaire et financière a trait au fait que les décisions relatives à la politique financière sont le produit d'un processus politique qui n'est jamais facile à prédire et encore moins facile à contrôler. Aux États-Unis, on a même dû parfois avoir recours à la politique monétaire pour corriger les erreurs de la politique financière.

[*Text*]

The most serious legislative effort to co-ordinate monetary and fiscal policies in the United States was embodied in the so-called Humphrey-Hawkins law passed in the late 1970s. That law is the one that requires the Feds to set forth twice a year their targets for monetary policy and to explain their consistency with the administration's short-run economic goals or forecasts.

I believe it is fair to say that the semi-annual Humphrey-Hawkins reports by the Federal Reserve have served to increase somewhat congressional and public understanding of the objectives and the *modus operandi* of monetary policy, but they have done little to achieve better co-ordination between monetary and fiscal policy.

It seems to me that the principal economic and financial problems created by unco-ordinated monetary and fiscal policies stem from dramatic changes in fiscal policy that produce undesirable movements of government spending, revenues, and deficits that require compensating monetary policy reactions. In the United States, for example, tax rates were reduced sharply a decade ago on the theory that lower tax rates would produce larger revenues or, if not, that the threat of huge budget deficits would force the Congress to slash spending.

Unfortunately, neither of these theories worked out and the United States is suffering still the effects of fiscal policy decisions made a decade ago. When such mistakes of fiscal policy have been avoided, the remaining need for co-ordination between the instruments of monetary and fiscal policy has been adequately met in the United States by informal exchange of information and co-operation between the Federal Reserve and the treasury.

That completes my formal statement, Mr. Chairman. Thank you very much.

The Chairman: Thank you very much, Mr. Gramley. Mr. Masunaga.

Mr. Rei Masunaga (Deputy President, Japan Centre for International Finance): Thank you very much, Mr. Chairman. I am very much honoured to be invited by this distinguished committee and appreciate the opportunity to make a presentation about the Bank of Japan, to which I had served more than 30 years until January last year when I left the job of its executive auditor.

I am also very happy to be here to discuss central bank functions at the Japan Centre for International Finance, to which I serve at present as deputy president. This is a think tank specializing in the analysis of economies and policies of more than 100 countries around the globe including, of course, Canada.

My understanding is that this committee was established for the purpose of conducting an in-depth inquiry into the mandate of the governor of the Bank of Canada. Therefore, I will try my best to shed light on the Bank of Japan in a similar context and hope to give some contribution to the discussions of this committee.

[*Translation*]

La plus importante tentative législative de coordination des politiques monétaire et financière aux États-Unis a été la loi Humphrey-Hawkins, adoptée à la fin des années 70. Cette loi oblige la Federal Reserve à établir ses objectifs pour la politique monétaire deux fois par année et à expliquer la façon dont cette politique cadre avec les objectifs ou prévisions économiques à court terme du gouvernement.

Je pense pouvoir dire que les rapports semestriels de la Federal Reserve qu'exige la loi Humphrey-Hawkins ont aidé le Congrès et le public à comprendre un peu mieux les objectifs et le mode de fonctionnement de la politique monétaire, mais ont fait très peu pour permettre une meilleure coordination des politiques monétaire et financière.

Il me semble que les principaux problèmes économiques et financiers causés par le manque de coordination de ces politiques proviennent des changements dramatiques dans la politique financière qui produisent des mouvements peu souhaitables dans les dépenses, les recettes et les déficits du gouvernement et qui nécessitent à leur tour une réaction de la part de la politique monétaire. Aux États-Unis, par exemple, les taux d'imposition avaient été sensiblement réduits il y a 10 ans parce qu'on croyait que des taux d'imposition plus faibles produiraient des recettes plus importantes, ou bien, si cette prédiction ne se réalisait pas, la menace d'un déficit budgétaire important forcerait le Congrès à réduire les dépenses.

Malheureusement, ni l'une ni l'autre de ces théories ne s'est réalisée, et les États-Unis souffrent encore des conséquences de décisions en matière de politique financière prises il y a une décennie. Lorsqu'on a pu éviter de telles erreurs de la politique financière, on a réussi à coordonner les instruments de la politique monétaire et financière assez bien aux États-Unis grâce à des échanges de renseignements et des efforts de collaboration entre la Federal Reserve et le Trésor.

Je termine ma déclaration sur cette note, monsieur le président. Merci beaucoup.

Le président: Merci beaucoup, monsieur Gramley. Monsieur Masunaga, vous avez la parole.

M. Rei Masunaga (vice-président, Japan Centre for International Finance): Merci beaucoup, monsieur le président. Je suis très honoré d'avoir été invité par votre distingué comité, et je suis heureux d'avoir l'occasion de faire un exposé au sujet de la Banque du Japon, pour laquelle j'ai travaillé pendant plus de 30 ans, jusqu'en janvier dernier, quand j'ai cessé d'être son vérificateur exécutif.

Je suis aussi très heureux d'être ici pour parler des fonctions de banque centrale du Japan Centre for International Finance, dont je suis maintenant vice-président. Cet organisme se spécialise dans l'analyse des économies et des politiques de plus de 100 pays, y compris, bien sûr, le Canada.

Je crois savoir que votre comité a été formé pour faire un examen approfondi du mandat du gouverneur de la Banque du Canada. Je m'efforcerai donc de mettre en lumière le rôle de la Banque du Japon dans un contexte approprié, et j'espère que cela sera utile à votre comité.

[*Texte*]

I have distributed to the members of the committee a paper describing briefly the mandate of the Bank of Japan, its responsibility and its relationship with government. First, let me read it aloud and then I will pick up a few core points that could be of relevance to the topic of discussion of this committee.

As a footnote to this, I wish to tell you that this paper and my presentation that follows do not specifically refer to the various functions of the Bank of Japan. However, like the Bank of Canada, the Bank of Japan functions as a lender of last resort, issuer of bank notes, provider of fiscal agent services to the government, supervisor, and an integral part of financial and payment systems and bearer of joint responsibilities on international monetary matters with the ministry of finance, and so on. Therefore, if you wish, I will be very happy to discuss these matters in more detail at a later stage.

• 0950

Now I come to this paper "*Selected Characteristics of the Bank of Japan*".

1. Duties/objectives with respect to monetary policy. Statutory duty to control money, adjust finance, and maintain and foster financial system.

2. Relationship with Diet. The policy board must submit an annual report to the Diet through the Minister of Finance, including an account of the policies pursued and the reasons for the adoption. Governor can be called upon to explain the conduct of monetary policy to Diet.

3. Appointment under tenure of senior officials. Governor appointed for five-year term by Cabinet, reappointment possible. Four other voting members of policy board are appointed for four-year terms also by Cabinet with the consent of both houses of Diet. Senior deputy governor appointed for five-year term by Cabinet. Deputy governor for international relations and executive directors are appointed for four-year terms by the Minister of Finance from the persons nominated by governor.

Again, as a footnote to this section, I wish to explain in more detail the functions of the policy board. First, four voting members of the policy board, as indicated above, are appointed from those with experience and knowledge in city banking, regional banking, commerce, industry, and agriculture respectively.

Another one voting member of the policy board, who is a governor of the bank, chairs the meeting traditionally. Important monetary policy matters such as changes in the offshore discount rate, changes in banks' reserve ratios, and orientation of the money market operations are decided at policy board meetings, which are held twice a week. Also ad hoc meetings are held in case of need.

[*Traduction*]

J'ai remis aux membres du comité un document qui décrit brièvement le mandat de la Banque du Japon, ses attributions et ses rapports avec le gouvernement. Je voudrais tout d'abord le lire, et je ferai ensuite ressortir quelques points saillants qui pourraient aider le comité dans ses discussions.

J'ajoute que le document et mon propre exposé ne se reportent pas de façon précise aux diverses fonctions de la Banque du Japon. Cependant, comme la Banque du Canada, la Banque du Japon joue le rôle de prêteur de dernier recours, d'émetteur de billets de banque, de fournisseur de services d'agent financier auprès du gouvernement, de contrôleur et d'élément clé des systèmes de finances et de paiement, d'intervenant clé dans le domaine des questions monétaires internationales, de concert avec le ministère des Finances, et ainsi de suite. Je serais heureux, si vous le souhaitez, d'aborder ces questions d'une façon plus détaillée plus tard.

Regardons maintenant le document intitulé *Selected Characteristics of the Bank of Japan* (Quelques caractéristiques de la Banque du Japon).

1. Fonctions et objectifs en matière de politique monétaire. En vertu de la loi, le devoir de contrôler la masse monétaire, de suivre la situation financière et de maintenir et d'améliorer le régime financier.

2. Les relations avec la Diète. Le comité responsable de formuler les politiques doit présenter à la Diète, par l'entremise du ministre des Finances, un rapport annuel qui comprend notamment un compte rendu des politiques mises en place et leur justification. La Diète peut demander au gouverneur de la banque de venir lui expliquer sa gestion de la politique monétaire.

3. Les cadres supérieurs sont nommés pour des périodes déterminées. Le Cabinet nomme le gouverneur pour un mandat de cinq ans, avec possibilité de renouvellement. Quatre autres membres avec droit de vote du comité sont nommés pour des mandats de quatre ans, également par le Cabinet, avec le consentement des deux chambres de la Diète. Le Cabinet nomme également le sous-gouverneur principal pour un mandat de cinq ans. Le ministre des Finances, à partir d'une liste que lui soumet le gouverneur, nomme le sous-gouverneur aux relations internationales et les directeurs exécutifs pour des mandats de quatre ans.

J'aimerais donner quelques explications supplémentaires en ce qui concerne les fonctions du comité responsable de la formulation des politiques. Tout d'abord, comme je l'ai déjà dit, c'est parmi des personnes qui ont acquis de l'expérience et des connaissances dans le domaine des banques urbaines, des banques régionales, du commerce, de l'industrie et de l'agriculture respectivement que sont choisis les quatre membres avec droit de vote du comité.

Un autre membre avec droit de vote du comité, le gouverneur de la banque, préside traditionnellement les réunions. C'est aux réunions bihebdomadaires du comité que sont décidées les questions de politique monétaire importantes, telles que le taux d'escompte extraterritorial, les changements dans le coefficient de réserve des banques et l'orientation des opérations sur les marchés monétaires. On tient également des réunions selon les besoins.

[*Text*]

The governor, in his capacity as chairman, presents policy proposals to the board. Such policy proposals that are supported by regular reports of the staff on monetary and economic development to the board are prepared at executive committee meetings. These latter meetings are also chaired by the governor and are held almost daily with the attendance of senior deputy governor, deputy governor for international finance, and executive directors.

I come back to the paper for government representation. One representative each from the economic planning agency and the ministry of finance sit on the board but have no voting rights.

5. Role in policy formation. The bank's policy board independently makes decisions on monetary policy. Frequent informal exchange of views regarding economic conditions between the bank and the ministry of finance, the ministry of international trade and industry, and the economic planning agency.

Again, as a footnote to this section, I wish to add that exchanges of views between the bank and the ministry of finance in particular take place intensively before important changes on monetary policy are taken by the bank.

6. Formal powers over policy and operations. The bank has full power to determine the official discount rate, as well as other monetary policies, including lending and open market operations policies. The bank conducts foreign exchange market interventions as agent of the Minister of Finance using a government budget account.

• 0955

7. Powers reserved to government. Changes in banks' reserve ratios require approval of the Minister of Finance. The bank's budget must be approved by the Minister of Finance.

8. Access of government to central bank finance. Statutory prohibition on underwriting of government bonds and on extension of loans to government. Under special circumstances, however, the bank may underwrite up to a maximum authorized by Diet, government bonds. Underwriting of short-term financing bills is permitted only after public offering.

9. Capital. Fifty-five percent of the capital of the bank is held by the government.

I wish to come back to the objectives and the purposes of the bank. Article 1 of the Bank of Japan law stipulates that:

> The Bank of Japan has for its object the creation of currency, the control and the facilitation of credit and finance, and the maintenance and the fostering of a credit system pursuant to the national policy in order that the general economic activities of the nation might adequately be enhanced.

This is a long sentence. It is widely considered to mean that the bank has two important objectives; namely, to maintain, first, the value of currency, and secondly, a safe and sound financial system.

[*Translation*]

Le gouverneur, en sa qualité de président, présente les propositions en matière de politique au comité. Ces propositions sont accompagnées de rapports que le personnel prépare régulièrement sur l'évolution des questions monétaires et économiques lors de réunions du comité exécutif. Le gouverneur préside également ces réunions, qui se tiennent presque quotidiennement, en présence du sous-gouverneur principal, du sous-gouverneur aux finances internationales et des directeurs exécutifs.

Je reviens au texte et à la représentation gouvernementale. Il y a au comité, mais sans droit de vote, un représentant de l'agence de planification économique et un autre du ministère des Finances.

5. Rôle dans la formulation de la politique. Le comité responsable de la formulation de la politique de la banque prend ses décisions de façon autonome en matière de politique monétaire. Il y a fréquemment des échanges de vues officieux sur les conditions économiques entre la banque, le ministère des Finances, le ministère du Commerce international et de l'Industrie et l'agence de planification économique.

J'ajouterai que les échanges de vues entre la banque et le ministère des Finances tout particulièrement se font de façon très intensive avant que la banque n'apporte des changements importants à la politique monétaire.

6. Pouvoirs officiels sur la politique et les opérations. La banque a le pouvoir de fixer le taux d'escompte officiel, ainsi que d'autres politiques monétaires, y compris les prêts et les opérations sur le marché libre. C'est comme agent du ministère des Finances utilisant un compte budgétaire gouvernemental que la banque intervient sur les marchés de change étrangers.

7. Les pouvoirs exclusifs du gouvernement. Tout changement au coefficient de réserve des banques doit être approuvé par le ministre des Finances. Il en va de même du budget de la banque.

8. Accès du gouvernement au financement par la banque centrale. La loi interdit à la banque de prendre ferme une émission d'obligations gouvernementales et de consentir des prêts au gouvernement. Dans des circonstances spéciales, toutefois, la banque peut prendre ferme des obligations d'État jusqu'à un maximum autorisé par la Diète. Ce n'est qu'après la vente publique que la banque peut prendre ferme des instruments de financement à court terme du gouvernement.

9. Capital. Le gouvernement détient 55 p. 100 du capital de la banque.

J'aimerais maintenant revenir aux objectifs et aux buts de la banque. L'article 1 de la loi sur la Banque du Japon stipule que:

> La Banque du Japon doit émettre des devises, contrôler et faciliter le crédit et le financement et maintenir et améliorer le régime de crédit conformément à la politique nationale en vue de promouvoir de façon générale les activités économiques de la nation.

C'est là une longue phrase. On l'interprète en général comme signifiant que la banque a deux objectifs importants: maintenir tout d'abord la valeur de la devise et, deuxièmement, un régime financier sain et solide.

[*Texte*]

The bank has traditionally put the highest priority of its policy on securing the value of the currency. However, with the development of financial liberalization and computerization, risks inherent to financial activities, both domestic and international, are increasing so that maintaining a safe and sound financial system has greatly increased its importance for the bank.

Having said that, price stability remains invariably the primary objective of the bank. In fact, if you look at the price performance of Japan for the past two decades, it shows that the above objective of the bank has been obtained for most of the years under review. In fact, during the 20 years between 1972 to 1991, consumer price indexes showed an annual increase of more than 5% only for 6 years, most of which were influenced by the two oil shocks.

The basic economic background for this commendable price performance of Japan can be found in the large productivity gains of Japanese industries, which have been realized by continuous technological innovations and which have compensated for wage increases. What has also been important in this respect is the public's strong desire for price stability. They have a strong belief that the support for their welfare and economic activities will be jeopardized under inflation. The business community also shares this view.

Under these circumstances it was possible for Diet and the government to reduce the budget deficit, which had shown a large increase in the 1970s to more or less manageable levels. The percentage of revenue from government debt in the total of budget peaked at 35% in 1979 and came down to around 8% recently.

This background in general and the independence of the bank in changing the official discount rate in particular, which is assured by the Bank of Japan's role, are the main pillars for the bank to pursue its objective on price stability. Also, the governor and senior officials of the bank do not waste any opportunity to explain to the public the bank's policy and their assessment of the economic and the fundamental conditions behind it. The governor holds a press conference at least every two weeks. In this vein, the public relations department was created in the Bank of Japan in 1990.

• 1000

In addition, the governor and other members of the executive committee frequently exchange views with the bank's outside consultants. They are appointed by the finance minister from among very senior people representing Japan's main industries, including finance and academics.

Having said that, I should admit that the general thrust of the Bank of Japan law is biased toward the government control over the central bank. This law was stipulated originally in 1942 when the Second World War had already started. However, most of the articles that stress the control of the government have not been activated and are now deemed to be dormant, except for a few articles that describe the control on the bank's budget.

[*Traduction*]

Traditionnellement, la banque a accordé la plus grande priorité au maintien de la valeur de la devise. Toutefois, avec l'avènement de la libéralisation financière et de l'informatisation, les risques inhérents aux activités financières, au pays et à l'étranger, se trouvent accrus, de sorte que la sécurité et la solidité du régime financier revêtent une plus grande importance pour la banque.

Cela dit, la stabilité des prix demeure incontestablement l'objectif principal de la banque. En fait, si l'on examine la performance des prix au Japon depuis 20 ans, on constate que la banque a atteint cet objectif pendant presque toutes ces années. En fait, entre 1972 et 1991, l'indice des prix à la consommation a connu une augmentation annuelle de plus de 5 p. 100 pendant six ans seulement, presque entièrement à cause des deux crises du pétrole.

L'explication économique de cette performance louable du Japon provient des augmentations marquées de la productivité dans les industries japonaises, réalisées grâce à des innovations technologiques continuelles qui ont compensé l'augmentation des salaires. Un autre élément important, c'est le ferme désir qu'a le public de voir la stabilité des prix. La population croit fermement que l'inflation minera son niveau de vie et les activités économiques. Le milieu des affaires partage également cette opinion.

Dans ces circonstances, la Diète et le gouvernement ont pu réduire le déficit budgétaire pour le ramener à un niveau plus facile à contrôler après les grandes augmentations des années 70. La dette gouvernementale a atteint 35 p. 100 du budget national en 1979 pour revenir à environ 8 p. 100 récemment.

Ces éléments, en général, et l'autonomie de la banque quand il s'agit de changer le taux d'escompte officiel, un des rôles de la Banque du Japon, constituent les principaux instruments qu'utilise la banque pour réaliser de son objectif: la stabilité des prix. Il est à noter également que le gouverneur et les principaux dirigeants de la banque ne perdent jamais l'occasion d'expliquer au public la politique de la banque et leur évaluation des conditions économiques sous-jacentes. Le gouverneur donne une conférence de presse au moins toutes les deux semaines. C'est dans cette optique que la Banque du Japon a mis en place un service de relations publiques en 1990.

En outre, le gouverneur et les autres membres du comité exécutif participent souvent à des échanges de vues avec les consultants externes de la banque. Ceux-ci sont nommés par le ministre des Finances parmi les principaux représentants des grandes industries japonaises, des milieux financiers et universitaires.

Cela dit, je dois reconnaître que, d'une façon générale, la loi sur la Banque du Japon penche du côté du contrôle gouvernemental de la banque centrale. C'est en 1942, après le début de la Seconde Guerre mondiale, que cette loi a été adoptée. Toutefois, la plupart des dispositions qui mettent l'accent sur le contrôle gouvernemental n'ont pas été appliquées et sont maintenant considérées comme tombées en désuétude, à l'exception de quelques articles qui prévoient le contrôle du budget de la banque.

[*Text*]

On this last point, I have an impression that the scrutiny of the bank's budget by the ministry of finance has been carefully conducted so as not to exert influence on the bank's policy decisions. Therefore, the amendment of the Bank of Japan law is not considered to be an urgent concern for the bank, although I am of the view that the bank should not lose the opportunity to assure more clearly its statutory independence if this chance arises in the future.

Now I turn to the feasibility of the numerical target the central bank should or should not have in pursuing price stability.

With regard to the Bank of Japan, it has not traditionally had any numerical target either in money supply or in prices, as it considered that all important economic and monetary factors should be taken into account in gearing the monetary policy and that this policy should be flexibly implemented. Having said that, it is also true that development of prices and that of money supply are the two key factors among many economic variables to the bank. In this sense, and also taking into account money supply characteristics as a leading indicator, the bank publishes regularly its forecast of money supply for the coming quarter.

In this context, what prices should be watched most carefully is a question that has always been addressed to the bank. So far, the bank is monitoring both consumer price index and the wholesale price index together. With regard to the latter wholesale prices, however, as most of their components are manufactured goods, the bank additionally introduced last year a new series of wholesale services price index, taking into account increased importance of the services industry in the economy. Also, the hike of land prices as well as of real estate prices in recent years have increased the concern of the bank. It now pursues more closely the development of these prices, although they are not yet as regularly and as accurately obtainable as other prices.

Finally, the question of how the development of the local economy can be harmonized with the national economy may not be as accurate in Japan as in Canada. As you know, Japan is a comparatively small and centrally administered country.

• 1005

For example, although the size of the local authority's budget is almost equivalent to that of the central government, the latter government has a good influence on the formation of the local authority's budget through transfer of the national taxes, subsidies, authorization of the local authority's borrowings, and so on. However, we notice from time to time a time lag in business cycles between Tokyo and other areas, so the Bank of Japan surveys carefully local economies and local financial conditions through its network of 33 domestic branches.

Thank you very much for your attention.

[*Translation*]

Sur ce dernier point, j'ai l'impression que le ministère des Finances examine le budget de la banque en prenant grand soin de ne pas exercer d'influence indue sur les décisions de la banque en matière de politique. C'est pourquoi la banque ne considère pas comme urgent de modifier la loi sur la Banque du Japon, bien que j'estime personnellement que la banque ne devrait pas perdre l'occasion de s'assurer une plus grande autonomie juridique si cette occasion se présentait un jour.

J'aimerais maintenant aborder la question suivante: la banque centrale devrait-elle ou non se fixer des objectifs numériques dans la recherche d'une stabilité des prix?

En ce qui concerne la Banque du Japon, traditionnellement, nous n'avons pas eu d'objectifs numériques, qu'il s'agisse de la masse monétaire ou des prix, puisque l'on y estime qu'il faut tenir compte de tous les facteurs économiques et monétaires importants dans l'orientation de la politique monétaire et que celle-ci doit être mise en oeuvre avec souplesse. Toutefois, il est à noter que l'évolution des prix et celle de la masse monétaire constituent les deux facteurs clés parmi les nombreuses variables économiques dont tient compte la banque. C'est en tenant compte de ces facteurs ainsi que des caractéristiques de la masse monétaire comme indicateur précurseur que la banque publie régulièrement ses prévisions pour le trimestre suivant sur la masse monétaire.

A ce sujet, on demande toujours à la banque quels prix doivent faire l'objet de la surveillance la plus attentive. Jusqu'à présent, la banque surveille l'indice des prix à la consommation et l'indice des prix à la production. Dans le cas de ce dernier indice, toutefois, puisqu'il s'agit presque exclusivement de l'indice de produits fabriqués, l'an dernier, la banque a ajouté une nouvelle série de prix de services de gros afin de tenir compte de l'importance accrue du secteur des services dans l'économie. La banque se préoccupe également de plus en plus de l'augmentation des prix du terrain ainsi que des prix immobiliers ces dernières années. Elle suit maintenant de plus près l'évolution de ces prix, bien qu'il ne soit pas aussi facile de les obtenir régulièrement et avec exactitude que les autres prix.

Enfin, la question de concilier le développement de l'économie locale et l'économie nationale ne se pose peut-être pas de façon aussi urgente au Japon qu'au Canada. Comme vous le savez, le Japon est un pays assez petit, avec une administration centralisée.

Par contre, bien que le budget des autorités locales soit presque équivalent à celui du gouvernement central, ce dernier a une grande influence sur ces budgets locaux par le biais de transferts de recettes fiscales nationales, de subventions, d'autorisations d'emprunt, etc. Toutefois, nous constatons, de temps à autre, qu'il y a un écart entre les milieux d'affaires de Tokyo et ceux des autres régions; donc, la Banque du Japon surveille très attentivement les économies locales et les conditions financières locales par l'entremise de son réseau de 33 succursales.

Merci beaucoup de votre attention.

[*Texte*]

The Chairman: Thank you very much, Mr. Masunaga. Mr. Chrystal.

Professor Alec Chrystal (National Westminster Bank, and Department of Banking and Finance, City University Business School, United Kingdom): Thank you and good morning. It is a great pleasure and an honour to be here to represent the U.K. and perhaps Europe in this discussion.

The experience of the U.K. is interesting in a number of ways, partly in negative ways, because the U.K. has had a relatively poor inflation performance over the last 20 years and there may well be some lessons to be learned from that. It is also important because we also have been having debates about the proper conduct of monetary policy and the appropriate way to go. This has been pre-empted somewhat in the U.K. context by the development of broader discussions within Europe and the embryonic constitution development for the European central bank. In that context, the debate within Britain has moved on. Rather than being about what we should do independently, it is a case of whether we should join the European system or not. That obviously has changed the nature of the debate to some degree.

The other reason I think why Britain is an interesting example is that it is probably on the one extreme end of the spectrum in terms of the relationships between the central bank and the elected government. The Bank of England Act of 1946, which nationalized the Bank of England, provided that the treasury effectively owned the Bank of England and had the ultimate power to direct the policy of the Bank of England. In that context the Bank of England does not have any stated independent goals in terms of the conduct of monetary policy; it is totally subsumed within the policy goals of the current elected government. So there is no statement that the Bank of England must independently pursue stable prices or whatever. It effectively has to implement the policy that is determined by the treasury.

Of course, that does not mean that the Bank of England has no say in economic policy. On the contrary, the key monetary policy decisions are made at a committee held within the treasury but where the Bank of England is fully represented by the governor and his senior advisory staff. In that sense, the interests of the Bank of England and the Bank of England's view of the city are given very strong weight in the determination of the ongoing conduct of monetary policy. Ultimately it is the responsibility of the Chancellor the Exchequer, who is an elected politician and member of the current government, to report to the House of Commons and to justify the ongoing monetary policy, and it is he ultimately who takes the rap.

The governor of the Bank of England can and is summoned to the treasury and civil service committee, which is a committee not dissimilar from this one, a committee of MPs who are not members of the government, to justify his

[*Traduction*]

Le président: Merci beaucoup, monsieur Masunaga. Monsieur Chrystal.

M. Alec Chrystal (professeur, National Westminster Bank, et Département des banques et des finances, City University Business School, Royaume-Uni): Merci beaucoup et bonjour. Je suis très heureux et très flatté d'être ici aujourd'hui pour représenter le Royaume-Uni, et peut-être l'Europe, dans ces discussions.

L'expérience du Royaume-Uni présente plusieurs aspects intéressants, en partie négatifs, puisque la performance vis-à-vis de l'inflation au Royaume-Uni est assez mauvaise depuis 20 ans, ce qui permet peut-être de tirer des leçons intéressantes. Autre phénomène important, nous aussi discutons de la meilleure façon de gérer la politique monétaire et de la voie à suivre. Ces discussions sont passées quelque peu au deuxième plan au Royaume-Uni à la suite de discussions élargies au sein de l'Europe et des travaux préparatoires à la Constitution d'une banque centrale européenne. Dans ce contexte, le débat en Grande-Bretagne a évolué. Plutôt que de le faire porter sur les mesures que nous devrions prendre indépendamment, nous discutons maintenant pour décider si nous devons ou non nous joindre au réseau européen. La nature du débat a donc quelque peu évolué évidemment.

La Grande-Bretagne présente un exemple intéressant pour une autre raison, parce que nous nous trouvons sans doute à un extrême du point de vue des relations entre la banque centrale et le gouvernement élu. La loi de 1946 sur la Banque d'Angleterre portant nationalisation de la Banque d'Angleterre stipule que le Trésor public est en fait propriétaire de la Banque d'Angleterre et a le pouvoir de diriger la politique de la Banque d'Angleterre. Dans ce contexte, la Banque d'Angleterre n'a aucun objectif indépendant avoué en ce qui concerne la direction de la politique monétaire; elle est complètement assujettie aux objectifs du gouvernement élu en place. Rien ne stipule que la Banque d'Angleterre doive indépendamment maintenir des prix stables, ou quoi que ce soit. En fait, elle doit mettre en oeuvre la politique déterminée par le Trésor.

Évidemment, cela ne signifie pas que la Banque d'Angleterre n'a aucune politique économique. Au contraire, c'est à un comité du Trésor, où la Banque d'Angleterre est pleinement représentée par le gouverneur et ses principaux conseillers, que les décisions importantes en matière de politique monétaire se prennent. De ce point de vue, les intérêts de la Banque d'Angleterre et ses opinions sur les milieux financiers ont un poids énorme lorsqu'il s'agit de déterminer la direction de la politique monétaire. En dernière analyse, il revient au chancelier de l'Échiquier, un politicien élu et membre du gouvernement en place, de faire rapport à la Chambre des communes et de justifier la politique monétaire courante, et c'est lui qui doit en assumer la responsabilité.

Le gouverneur de la Banque d'Angleterre peut être sommé, et l'est, à comparaître devant le comité du Trésor et de l'administration, un comité assez semblable à celui-ci, composé de députés qui ne font pas partie du gouvernement,

[*Text*]

position in public or to make statements about what policy the Bank of England is pursuing. He has the right to defer to the elected government where the decisions effectively are its responsibility rather than his. So in that sense the Bank of England is much more an arm of the existing government than it is in most other countries.

There have been debates within the U.K. about whether this is an appropriate situation and whether we would be better off having a more independent central bank. I think that debate would be more active now if it were not for developments in Europe. It is clear that if the European central bank does take existence, then it will be with a constitution independent of elected governments to some degree, although obviously there has to be some channel of responsibility. It has been stated that price stability will be its primary objective in terms of policy goals. So the question for the U.K. will be whether or not to join fully in that system and to become part of the single currency area, but as of now that has not been fully decided.

• 1010

I would like to give a brief history of the development in monetary policy in the U.K. because it has gone through some gyrations, and those gyrations in some respects have gone full circle because we have been labelled, at least in the early 1980s, as having monetarist policies. We have tried to perceive monetary targets, and eventually we have actually given up in that kind of running of an independent monetary policy with a free-floating exchange rate and we have gone back to a fixed exchange rate regime. I think the reasons for that are probably important and of general interest to people in other countries.

I will be very brief, but essentially the basic position of the U.K. was that up until 1971 the dominant constraint on monetary policy was the exchange rate regime—the Bretton Woods exchange rate regime. The commitment to maintain convertibility of the pound sterling into the U.S. dollar proved to be a very tight and binding constraint on policy throughout the post-war period. It can also, in retrospect, be seen to have been successful in the inflation sense, in that the average inflation rate in the 1950s and 1960s was around about 2% or 3%, which would now be regarded as very successful in U.K. history terms.

The problem with that regime was that it required the maintenance of fairly tight, direct controls on the banking system in the form of quantitative ceilings on bank lending, and a very elaborate system of exchange controls that limited the transactions between the domestic economy and the overseas economy.

In 1971, with the floating of the U.S. dollar and the general feeling that a more flexible exchange rate regime was now acceptable, there was an attempt to liberalize the domestic financial system by eliminating quantitative ceilings

[*Translation*]

afin de justifier publiquement sa position ou afin d'expliquer la politique suivie par la Banque d'Angleterre. Il a le droit de s'en remettre au gouvernement élu lorsque des décisions relèvent de ce dernier plutôt que de lui-même. De ce point de vue, la Banque d'Angleterre constitue un bras du gouvernement en place beaucoup plus que dans la plupart des autres pays.

Il y a eu des discussions au Royaume-Uni sur la question de savoir si cette situation est ou non appropriée et s'il ne vaudrait pas mieux que la banque centrale soit plus indépendante. Je pense que les discussions seraient plus vives si ce n'était des événements en Europe. Il est clair que si nous créons une banque centrale européenne, celle-ci sera dotée d'une constitution indépendante jusqu'à un certain point des gouvernements élus, bien qu'évidemment on doive prévoir des modes de responsabilité. On entend dire que parmi les objectifs de la politique de cette nouvelle banque, le principal sera la stabilité des prix. Il reste donc au Royaume-Uni à déterminer s'il se joindra pleinement ou non à ce système et s'il s'intégrera à la zone de devise unique; pour l'instant, cela n'a pas encore été décidé.

J'aimerais dresser brièvement l'historique de l'évolution de la politique monétaire en Grande-Bretagne, car celle-ci a connu plusieurs fluctuations importantes, pour revenir, dans une certaine mesure, au point de départ, puisqu'on nous a accusés, du moins au début des années 80, d'avoir des politiques monétaristes. Nous avons essayé de nous fixer des objectifs monétaires, pour finalement abandonner la partie en ce qui concerne une politique monétaire indépendante avec un taux de change flottant et revenir à un taux de change fixe. Je pense que les raisons en sont probablement importantes et d'un intérêt général pour les étrangers.

Je serai très bref, mais essentiellement, la position fondamentale du Royaume-Uni jusqu'en 1971 était de considérer que le taux de change constituait la contrainte principale pour la politique monétaire—le régime des taux de change de Bretton Woods. Pendant la période d'après-guerre, l'engagement pris de maintenir le taux de conversion de la livre sterling en dollar US s'est avérée une contrainte très limitative pour la politique. Par contre, avec le recul, on peut dire que du point de vue de l'inflation, cette mesure a connu un certain succès, puisque le taux moyen d'inflation au cours des années 50 et 60 s'est situé à 2 ou 3 p. 100, ce qui se compare très avantageusement avec les taux en vigueur dans toute l'histoire de la Grande-Bretagne.

Ce régime comportait une difficulté, puisqu'il fallait maintenir des contrôles assez serrés et directs sur le régime bancaire en imposant des plafonds au taux bancaire et en mettant en place un système très compliqué de contrôles des devises qui limitaient les transactions entre l'économie nationale et les économies étrangères.

En 1971, avec l'avènement du dollar américain flottant et le sentiment généralisé qu'il était maintenant acceptable d'avoir un taux de change plus souple, on a tenté de libéraliser le régime financier national en éliminant le

[*Texte*]

on bank lending and moving to what would be recognized as something more like a base monetary control system. Sterling was floated in June 1972, and the implementation of the liberalization policy led to a rapid upsurge of bank intermediation, a very rapid growth in the broad money supply, with rates approaching 30% per annum for a couple of years. That inevitably led to an upsurge in inflation, and although inflation came along with a lag, inflation by 1975 had picked up to a figure in excess of 25% per annum.

That experience convinced people that rapid monetary growth causes inflation, that monetarism became acceptable in the U.K., and that there was a requirement to have some kind of direct monetary controls or monetary targets, which would have an explicit policy in other words, for the rate of growth of the money supply. In practice, this was not done by a market mechanism but by a return to quantitative ceilings with the introduction of what is now referred to as the corset, which was a quantitative restriction on the rate of growth of banks' interest-bearing, eligible liabilities. In other words, it restricted the ability of the banks to compete for interest-bearing deposits. Therefore, obviously, it restricted their ability to compete for loans. That restriction stayed in place, with one or two small breaks, from 1973 until 1980.

It was in the 1979-80 period that the general stance of monetary policy started to change very sharply. The reason then was that the weak, external position of the U.K. disappeared and sterling became a very strong currency. It appreciated consistently, both in nominal and real terms, and some people have attributed this to the election of Mrs. Thatcher and the adoption of strong monetarist policies. My own view is that it is very hard to explain this episode without saying something at least about North Sea oil and the state of the oil market and the emergence of sterling as a petrol currency at that time. Whatever the reason is, it certainly facilitated the further liberalization of the U.K. financial system.

Quantitative ceilings on bank business were eliminated in June 1980, and exchange controls were eliminated totally in October 1979. What this meant was that we entered the 1980s for the first time with a kind of liberal financial system, an open financial system, a floating exchange rate, and a clear need to have some kind of guiding principles for monetary policy. The government at the time was explicitly stated as being monetarist and it regarded inflation as being an important target. It wanted to bring down inflation by the use of monetary targets, and this policy had a high level of commitment in the public domain.

• 1015

The experience was quite different from what was intended, and that was because inflation did come down but not because of tight monetary growth. In fact, because of the abolition of credit ceilings in 1980, monetary growth was very

[*Traduction*]

plafonnement des taux bancaires et en se dirigeant de plus en plus vers un régime de contrôle monétaire de base. Au mois de juin 1972, on a laissé flotter la livre sterling, et la libéralisation de la politique monétaire a entraîné une poussée rapide de l'intermédiation bancaire, une croissance très rapide de la masse monétaire et des taux de près de 30 p. 100 par année pendant plusieurs années. Cela a inévitablement entraîné une poussée inflationniste, et, bien que celle-ci ait accusé un retard, en 1975, l'inflation avait atteint plus de 25 p. 100 par année.

Cette expérience a convaincu la population qu'une croissance monétaire rapide provoquait l'inflation, ce qui a rendu le monétarisme acceptable en Grande-Bretagne, tout comme l'idée qu'il fallait des contrôles monétaires directs ou des objectifs monétaires, c'est-à-dire une politique formelle portant sur le taux de croissance de la masse monétaire. En pratique, on ne s'en est pas remis au mécanisme du marché, mais on a imposé des plafonds quantitatifs en introduisant ce que l'on appelle maintenant le «corset», c'est-à-dire une restriction quantitative du taux de croissance des titres banquables portant intérêts. En d'autres termes, on a limité la capacité des banques de se faire concurrence pour obtenir des dépôts portant intérêts. Par conséquent, évidemment, on a ainsi limité leur compétitivité en ce qui a trait aux prêts. Cette restriction, à une ou deux exceptions près, est demeurée en place de 1973 à 1980.

Au cours de la période 1979-1980, on a constaté un changement très marqué dans l'optique générale de la politique monétaire. C'est que la position externe faible du Royaume-Uni a disparu, et la livre sterling est devenue une monnaie très forte. Elle a pris de la valeur en termes nominal et réel de façon constante, et certains ont attribué ce phénomène à l'élection de Mme Thatcher et à l'adoption de politiques monétaristes fermes. À mon avis, cet épisode s'explique très difficilement si on ne tient pas au moins compte du pétrole de la mer du Nord, de l'état des marchés pétroliers ainsi que de la poussée de la livre sterling et des pétro-dollars en même temps. Quelle qu'en soit la raison, cela a certainement facilité encore la libéralisation du régime financier britannique.

C'est au mois de juin 1980 que l'on a éliminé les plafonds quantitatifs sur les transactions bancaires, et c'est au mois d'octobre 1979 que l'on a complètement éliminé les contrôles sur les devises. Ainsi, nous avons vu au début des années 80, pour la première fois, un système financier libéral, un système financier ouvert, un taux de change flottant et la nécessité très manifeste d'une politique monétaire fondée sur des principes directeurs. Le gouvernement de l'époque s'est déclaré publiquement monétariste et a considéré l'inflation comme une cible importante. Il voulait réduire l'inflation par le recours à des objectifs monétaires, et le secteur public était très fidèle à cette politique.

L'expérience a été très différente de ce qui avait été prévu, et ce, parce que l'inflation n'a pas diminué, et non pas à cause d'une croissance monétaire limitée. En fait, à la suite de l'abolition en 1980 des plafonds de crédit, la croissance

[*Text*]

rapid. Broad money grew at rates approaching 20% per annum but inflation came down consistently for two or three years. This created the general view in the U.K. that the monetary aggregates did not contain particularly useful information, because we had a serious recession in 1980 and 1981 and inflation came down consistently into the mid-1980s, yet monetary growth was expanding quite rapidly. So the faith that targeting broad money would lead to inflation control was considerably dissipated.

Other monetary targets were tried but with similarly little success, because after the unwinding of the distortions of the quantitative ceilings, other distortions came along, including the introduction of interest on current account deposits and the effective conversion of many building societies into banks. In other words, the housing saving institutions started to behave much more like banks, including competing for deposits. The evolution of the financial system created an ongoing set of distortions, which meant that the underlying behavioural relations of the monetary aggregates became very hard to understand.

In that context the authorities started to ignore or to heavily discount the behavior of the broad monetary aggregates. Unfortunately, they carried on discounting this for a long time before formally abandoning monetary targets in 1985. For a while, in 1987, they switched to an implicit exchange rate target, although I think it's fair to say that from about 1984 through to 1988-89, there was considerable confusion about what the appropriate indicators of monetary policy ought to be and what stance the government ought to adopt. In retrospect I think everyone would have to say now that the growth of the broad monetary aggregates was ignored for far too long, and the resulting effect was a major consumer credit boom peaking in 1988 and an upsurge of inflation in the U.K.

The response was obviously to try to tighten monetary policy again, although there was still no general feeling that a clear guide could be obtained by simply resorting to a return to simple monetary targets based on the existing monetary aggregates. So the end of the story is that the attempt to target monetary aggregates and to run a free-standing monetary policy has now been abandoned. This was formally abandoned in October 1990 when the U.K. joined the exchange rate mechanism of the European monetary system. We now have an explicit exchange rate target and we are, with broad bands, connected to the other currencies of Europe.

Needless to say there is still controversy about whether that is the right solution, because in the current context the U.K. economy is in recession. There is a vociferous group of monetarist economists who believe that the fact that we have to keep our interest rates too high in order to maintain the value of sterling against other European currencies is actually debilitating the U.K. economy, meaning that we have to have a tighter monetary policy than would otherwise be required.

[*Translation*]

monétaire a été très rapide. L'argent au sens large a augmenté à un taux de près de 20 p. 100 par année, mais l'inflation a diminué régulièrement pendant deux ou trois années. L'opinion s'est donc généralisée au Royaume-Uni que les agrégats monétaires ne contenaient aucune information particulièrement utile, car nous avions connu une grave crise économique en 1980 et 1981, et l'inflation avait diminué de façon régulière au milieu des années 80 et, pourtant, la croissance monétaire continuait à un taux accéléré. On a commencé à perdre confiance dans l'idée qu'il fallait viser l'argent au sens large pour contrôler l'inflation.

On a visé d'autres cibles monétaires, mais sans grand succès non plus, car après la disparition des distorsions imposées par les plafonnements, on a introduit d'autres distorsions, y compris le versement d'intérêts sur les dépôts des comptes courants et la conversion effective de nombreuses sociétés de construction en banques. En d'autres termes, les institutions d'épargne domiciliaire ont commencé à se comporter de plus en plus comme des banques, notamment en se faisant concurrence pour obtenir des dépôts. L'évolution du régime financier a créé de nouvelles distorsions, ce qui a rendu très difficile à comprendre le comportement sous-jacent des agrégats monétaires.

Les autorités ont donc commencé à ne plus tenir compte ou à faire fi du comportement des agrégats monétaires au sens large. Malheureusement, elles ont continué dans ce sens bien après avoir abandonné officiellement les cibles monétaires en 1985. Pendant quelque temps, en 1987, elles ont adopté l'objectif d'un taux de change implicite, bien que l'on puisse dire, je pense, que d'environ 1984 à 1988-1989, la confusion régnait quant à quels indicateurs appropriés il fallait retenir en matière de politique monétaire et quelle position le gouvernement devait adopter. Avec le recul, je pense que tous conviendraient que l'on a ignoré pendant trop longtemps la croissance des agrégats monétaires au sens large, ce qui a entraîné une poussée considérable dans le secteur du crédit au consommateur, qui a plafonné en 1988, et une poussée de l'inflation au Royaume-Uni.

Manifestement, il fallait tenter de resserrer la politique monétaire à nouveau, même si le sentiment ne s'était pas encore répandu que l'on pouvait se laisser conduire en revenant tout simplement à des objectifs monétaires simples fondés sur les agrégats monétaires existants. Donc, pour conclure, on a maintenant abandonné la tentative d'avoir recours à des agrégats monétaires ainsi qu'à une politique monétaire autonome. C'est en octobre 1990 que l'on a officiellement abandonné cette politique, lorsque le Royaume-Uni a adopté les mécanismes de taux de change du système monétaire européen. Nous avons maintenant un taux de change explicite et, d'une façon générale, nous sommes liés aux autres devises européennes.

Inutile de dire que la controverse fait toujours rage sur cette solution, parce que l'économie du Royaume-Uni est actuellement en crise. Il y a un groupe bruyant d'économistes monétaristes qui croient que le fait d'avoir maintenu les taux d'intérêt trop élevés afin de soutenir la valeur de la livre sterling par rapport aux autres devises européennes nuit en fait à l'économie britannique, entraînant pour nous la nécessité de suivre une politique monétaire plus rigide.

[*Texte*]

So while there is no political consensus for leaving the EMS, both the current government and all of the opposition parties are strongly committed now to maintaining the current exchange rate regime. Indeed, many of them want to make it even tighter. They want to go for a narrow band within the EMS and they are committed to moving toward a single currency, which the current government is more ambiguous about. Certainly there is no strong voice in the political arena to return to a floating exchange rate with a monetary targets type regime.

• 1020

In that sense the U.K. has gone back to admitting it is not very competent at running a free-standing monetary policy and that the preferred alternative is to go for exchange rate stability and in a sense to use the exchange rate target as the monetary target. It seems likely that will continue into the future and possibly become tighter. I will be happy to return to a discussion of the potential European experience if any committee members are interested in what that might involve.

I would like to say a few things about my own observations about the situation in Canada. Obviously it is virtually impossible to quarrel with price stability as being the major goal of monetary policy. It is quite clear that this has to be true. One could not have sin as a major goal of human policy. Price stability is the thing that the monetary authorities can deliver. Therefore, it obviously has to be a high priority. The real question is whether it can be the only goal of monetary policy and under what circumstances other issues should come to take some kind of influence over the course of events.

The U.K. experience, I would suggest, indicates that one has to be very careful about pursuing tight monetary policy in circumstances where this leads to serious swings in the real exchange rate. Probably the United Kingdom's worst experience of recession in the last 20 years was the 1980-81 recession, during which we suffered very severely from an excessively high real exchange rate. As I suggested earlier, some of this has to do with real structural changes in the U.K. economy and the emergence of North Sea oil, but some of it also has to do with monetary policy. There is no doubt that if monetary policy had been different in that period, the real exchange rate could have been modified.

In an economy like Canada, which is an open economy and potentially getting involved in a free trade area with the United States, it seems to me it would be very hard to set a goal for monetary policy that related only to the behaviour of the price level in Canada and said nothing about maintenance of a stable external exchange rate regime with respect to at least the United States and possibly the rest of the world. Tight monetary policy, we know, can lead to exchange rate overshooting. It can lead to appreciation of real exchange rates. If this does something to discredit the existing monetary regime, then it would obviously be harmful, and it would be costly, both in the short term and potentially in the long term.

[*Traduction*]

Bien que les autorités politiques n'aient pas encore décidé d'abandonner le système monétaire européen, le gouvernement actuel et les membres de tous les partis d'opposition sont fermement convaincus qu'il faut maintenir le régime actuel de taux de change. En fait, ils sont nombreux à vouloir encore resserrer ce régime. Et certains souhaitent même avoir une bande plus étroite à l'intérieur du système monétaire européen et sont déterminés à évoluer vers une seule devise, bien que la position du gouvernement actuel soit plus ambiguë à ce sujet. Aucun parti politique ne réclame vraiment le retour à un taux de change flottant et à un régime axé sur des cibles monétaires.

À cet égard, le Royaume-Uni a reconnu l'échec de sa politique monétaire isolationniste et admet maintenant qu'il est préférable de viser la stabilité du taux de change et d'en faire une cible monétaire. On s'attend à ce que le Royaume-Uni maintienne cette politique dans l'avenir et la renforce même. Je serai heureux de vous en dire davantage au sujet de l'expérience européenne si cela vous intéresse.

Quelques mots maintenant au sujet de la situation au Canada. Comment contester le fait que la stabilité des prix doit être l'objectif principal de la politique monétaire? Cela coule de source. On ne pourrait faire du péché le but de la vie humaine. La stabilité des prix est à la portée des autorités monétaires. Il faut donc qu'elles y attachent la priorité absolue. La question est de savoir si ce doit être le seul but de la politique monétaire et dans quelles circonstances d'autres questions peuvent influer sur cet objectif.

L'expérience du Royaume-Uni a démontré, à mon avis, le danger que présente une politique monétaire rigide si elle s'accompagne de fluctuations très marquées dans le taux de change réel. La pire récession qu'ait connue le Royaume-Uni depuis les 20 dernières années s'est produite en 1980-1981, années au cours desquelles nous avons également connu un taux de change réel excessivement élevé. Comme je l'ai dit plus tôt, cette situation est imputable en partie à la restructuration de l'économie du Royaume-Uni ainsi qu'à l'apparition sur le marché du pétrole de la mer du Nord, mais aussi à la politique monétaire appliquée durant cette période. Si la politique monétaire avait été autre, il est évident que cela se serait répercuté sur le taux de change réel.

Je vois mal comment le Canada, qui a une économie ouverte et qui a conclu un accord de libre-échange avec les États-Unis, pourrait adopter une politque monétaire qui ne tiendrait compte que du niveau des prix au Canada sans se préoccuper de favoriser la stabilité des taux de change aux États-Unis, et peut-être dans le reste du monde. Comme nous le savons, une politique monétaire restrictive risque de mener à une déviation du taux de change, c'est-à-dire à l'augmentation du taux de change réel. Cette situation pourrait compromettre la crédibilité du régime monétaire existant, ce qui serait évidemment néfaste et pourrait même être coûteux, tant à court qu'à long terme.

[*Text*]

Unless one could say that the United States could be guaranteed to deliver zero inflation and Canada could then just tie into that with a stable exchange rate against the United States, it clearly makes the Canadian situation somewhat difficult. I certainly would not—from the U.K. point of view at least—recommend any policy that could potentially mean serious swings in the real exchange rates and could therefore generate dangerous disruptions to the trade-in-goods sector of the domestic economy.

In conclusion I should say that this is obviously a very important issue. From the evidence I have seen, independence of central banks is important in the extent to which good monetary policy can be delivered as opposed to bad. However, some degree of independence and a clear set of policy goals is clearly a necessary condition but not a sufficient condition to guarantee that the appropriate monetary policy will be pursued. We do not know what is going to happen to the world in the future. We do not know what shocks are going to happen in future times. I think it is essential that at least some degree of flexibility is left in any central banking constitution that enables the authorities at the time to react to events as they see best.

At that point I will conclude my testimony, but I would be happy to answer further questions.

The Chairman: Thank you, Mr. Chrystal. As I said at the outset, I encourage the three of you to engage in the discussion as it evolves this morning without looking for permission from the chair. Please feel free to jump in if you have something you feel you would like to say. We will begin the questioning with Mr. Langdon.

• 1025

Mr. Langdon (Essex—Windsor): Let me start with two short questions on the Japanese structure of central bank decision-making. First, you noted that 55% of the capital of the bank is held by the government. Who holds the other 45%?

Mr. Masunaga: The answer is very simple: 45% is held by the general public.

Mr. Langdon: So it is held fairly widely by the public.

Mr. Masunaga: Yes, I think so. Also, these shares are traded at the counters of the security firms. They have the right to hold these. . .they are not shares, exactly. They are called "certificates", and they are obtainable by anybody.

Mr. Langdon: The other question I had was on the policy board. I had wondered concerning the other 45% if there were any other public members of the policy board who did not obtain their positions as a result of goverment appointments. What is the size of the policy board and who are the members of it?

Mr. Masunaga: As I explain in the paper I have distributed, this policy board is comprised of seven members. Four are appointed by the government. One is the governor of the central bank, *ex officio*, and the other two non-voting members are selected from the ministry of finance and the economic planning agency.

[*Translation*]

Cela place évidemment le Canada dans une situation difficile, à moins que les États-Unis ne parviennent à complètement juguler l'inflation et que cela ne permette au Canada d'adopter un taux de change stable par rapport au dollar américain. Compte tenu de l'expérience du Royaume-Uni, je ne recommanderais certes pas une politique qui entraînerait de grandes fluctuations dans les taux de change réels, en raison du fait qu'elles pourraient perturber gravement le flux des échanges commerciaux internes.

Je me permettrai de faire remarquer, en conclusion, qu'il s'agit d'une question très importante. D'après mon expérience, la mise en oeuvre d'une bonne politique monétaire passe par l'indépendance des banques centrales. L'octroi d'une certaine indépendance et l'établissement d'objectifs clairs en matière de politiques constituent manifestement une condition préalable, mais ne suffisent pas pour assurer l'adoption de la politique monétaire appropriée. Nous ne pouvons pas prédire l'avenir. Nous ne savons pas quels seront les problèmes qui se poseront dans le futur. À mon avis, il importe que les banques centrales disposent d'une marge de manoeuvre suffisante pour leur permettre de réagir aux événements de la façon qui leur semble la mieux indiquée.

Cela met fin à mon témoignage. Je serai heureux de répondre à vos questions.

Le président: Je vous remercie, monsieur Chrystal. Comme je vous l'ai dit au début, vous n'avez pas à me demander la permission avant de participer à la discussion. N'hésitez donc pas à intervenir quand bon vous semble. M. Langdon va ouvrir la période des questions.

M. Langdon (Essex—Windsor): J'aimerais d'abord poser deux brèves questions au sujet de la façon dont les décisions sont prises à la banque centrale du Japon. Vous avez d'abord fait remarquer que le gouvernement détient 55 p. 100 des capitaux de la banque. Qui détient le reste?

M. Masunaga: C'est très simple: 45 p. 100 des capitaux sont détenus par le grand public.

M. Langdon: Le capital est donc assez largement réparti.

M. Masunaga: Oui, je le crois. Les actions se transigent dans les maisons de courtage. Il ne s'agit pas exactement d'actions. On les appelle des «certificats», et n'importe qui peut s'en porter acquéreur.

M. Langdon: Ma seconde question porte sur le conseil chargé de l'élaboration des politiques. Compte tenu du fait que le grand public détient 45 p. 100 des capitaux de la banque, certains membres du conseil viennent-ils de l'extérieur du gouvernement? Combien de membres compte ce conseil?

M. Masunaga: Comme le précise le document que je vous ai remis, ce conseil se compose de sept membres, dont quatre sont nommés par le gouvernement. Il s'agit du gouverneur de la banque centrale, d'un membre d'office et de deux autres membres n'ayant pas droit de vote qui viennent du ministère des Finances et de l'office de planification économique.

[*Texte*]

The relationship between the membership of this board and the position of the Bank of Japan's certificates. . .is quite separate. That is to say, as for these certificates, which can be similar to the shares of the general company. . .do not have any voting power. In other words, the holder of these certificates has only the right to get the dividend, which is less than 5% a year. That is the only right attached to possession of these certificates. The holders of these certificates do not have either the right to make decisions on the management of the central bank or, at the time of the dissolution of the central bank in the future, if that happens, any right to claim the assets the bank has. So the rights of the holders of the certificates are very much limited, and they do not have any relevance to the decisions or policy-making of the bank.

Mr. Langdon: There are a number of issues this committee is looking at. Probably the three that are most important, at least from my perspective, are first, the question of the mandate of the central bank, whether it should be a very narrow mandate focused on price stability or a broader mandate that can be interpreted in different ways by different situations and in the light of different changes in our thinking about monetary policy.

• 1030

Second is the question of, really, decision-making within the central bank itself: whether this decision-making should be in some sense monolithic, concentrated in a single person, the governor, or, in the case of the U.K., in the person of the Chancellor of the Exchequer, or whether there should be a board, whether the Federal Open Market Committee or the policy board in the case of Japan.

Third is the question of the relationship between government and the central bank. I suppose each of us will want to get into these. Maybe I could start with a few questions on the second of those subjects.

From your experience, either with your own national system or in dealing with or analysing other systems, give us some guidance, if you could, on the pluses and minuses that are associated with board decision-making as opposed to decision-making being concentrated in a single figure, the governor or the Chancellor of the Exchequer. What difference do you think this makes in practice?

I talked with Mr. Gramley a bit last night about this. Perhaps he could start.

Mr. Gramley: Perhaps I should start. My experience, I should caution you, is limited to the U.S.

As I look around the world, I see monetary policy decision-making being done in a variety of different ways. I don't think it's clear that any one model is superior to all others.

The obvious advantage of having a single person responsible for the decisions is that he or she can move quickly, if needed, to adapt monetary policy to the developing economic and financial situation. If you have a board and you

[*Traduction*]

La composition de ce conseil n'a rien à voir avec les certificats émis par la Banque du Japon. Ces certificats, qui sont comparables à des actions d'une société, ne sont pas assortis du droit de vote. Autrement dit, le seul droit du détenteur de ces certificats, c'est de toucher un dividende, qui représente moins de 5 p. 100 par année. C'est le seul droit que confère l'acquisition de ces certificats. Leurs titulaires n'ont pas le droit de prendre des décisions concernant la gestion de la banque centrale et ne pourront réclamer aucune part des actifs de la banque en cas de dissolution éventuelle de celle-ci. Les droits des détenteurs de certificats sont donc très limités et n'ont rien à voir avec les décisions ou les politiques adoptées par la banque.

M. Langdon: Ce comité étudie diverses questions, dont les trois plus importantes, du moins pour moi, sont, premièrement, le mandat de la banque centrale; il s'agit de savoir s'il doit être restreint et porter essentiellement sur la stabilité des prix ou s'il doit être plus large, selon les circonstances et l'évolution de notre conception de la politique monétaire.

La deuxième question est de savoir comment la banque centrale doit prendre ses décisions. Faut-il accorder carte blanche à une seule personne, comme le gouverneur, ou, dans le cas du Royaume-Uni, au chancelier de l'Échiquier, ou les décisions devraient-elles être prises par un conseil comme le Federal Open Market Committee ou le conseil d'élaboration des politiques du Japon.

Enfin, nous nous intéressons à la relation qui doit exister entre le gouvernement et la banque centrale. Chacun d'entre nous voudra sans doute aborder ces sujets. Je commencerai par vous poser quelques questions sur le deuxième d'entre eux.

D'après votre expérience, que ce soit de votre propre système ou d'autres systèmes, quels avantages et quels inconvénients y a-t-il à confier à un conseil le soin de prendre des décisions touchant la politique monétaire au lieu de concentrer ce pouvoir entre les mains d'une seule personne, comme le gouverneur ou le chancelier de l'Échiquier. Y a-t-il une différence en pratique?

J'ai discuté quelque peu de cette question hier soir avec M. Gramley. Je vais lui demander de commencer.

M. Gramley: Oui, je devrais sans doute le faire. Je vous mets cependant en garde contre le fait que mon expérience se limite à la situation aux États-Unis.

La politique monétaire s'élabore de bien des façons selon les pays visés. Je doute qu'il y ait un modèle qui soit supérieur aux autres.

L'avantage évident qu'il y a à confier toutes les décisions en matière de politique monétaire à une seule personne, c'est que celle-ci peut agir rapidement et ajuster la politique monétaire en fonction de la situation économique et

[*Text*]

have several members who are perhaps reluctant to go along with what the chairman of that board thinks is appropriate and necessary at the time, you may delay important decisions by a month or several months, and that can be of significance to the conduct of monetary policy, to the behaviour of the economy.

Mr. Blenkarn (Mississauga South): Either beneficial, though, or—

Mr. Gramley: That could be. That's actually what I was going to add next, that if you have a chairman who has a tendency to act rather abruptly with careful thought, then maybe a board can slow him down a bit. I don't think there is any single necessary model that is best for all circumstances and for every country.

I would point out that if you have a monolithic type of decision-making body with the power largely in the hands of a single person, then he, through the kinds of mechanisms he sets up to make his decisions, can get most of the value of a broad decision-making board by bringing in people to counsel him. Whether that's happening in Canada or not, I just don't know. But it is certainly feasible to do that.

• 1035

Prof. Chrystal: In the U.K. the Chancellor of the Exchequer has the sole responsibility to Parliament to take these decisions. In practice this is not the case. In practice he has policy committees to advise him on what to do. He takes the advice of the governor of the Bank of England. He is responsible to the whole Cabinet in government to persuade them that what he's doing is correct. And if they think he's doing something wrong, presumably they could either persuade him that that's the case or ultimately he would be put in a position where he has no alternative but to resign.

I don't think it is the case in almost any system that one man totally in isolation has the sole responsibility. And I'm not sure that would be a desirable system. Obviously, one wants advice.

As for single responsibility, as in running a company, the chief executive is responsible to the board, but you need somebody who can react day to day to events and who is able to take decisions, though he would have to justify those decisions to some committee or some board at a later date. Obviously, you can't have these boards or committees meeting on a continuous basis, and since financial markets do operate on a continuous basis, somebody has to be in a position to say that right now we are going to act, we are going to intervene, we are going to change interest rates, we are going to buy or sell these particular securities or this foreign exchange.

So I am not sure that the distinction between a single man and a committee is that valid. In any committee structure there will be some single man or small group of people who is empowered to react fairly quickly if necessity determines that, particularly in terms of day-to-day management of economic affairs, though there would be some broader committee responsible for giving the advice as to what direction that would take in the longer term. A

[*Translation*]

financière du moment. Si les décisions sont prises par un conseil et que certains de ses membres hésitent à suivre la recommandation du président, cela risque de retarder pendant un ou plusieurs mois l'adoption de certaines mesures qui peuvent avoir une incidence importante sur la politique monétaire et l'économie en général.

M. Blenkarn (Mississauga-Sud): Ce peut être un avantage, ou. . .

M. Gramley: Peut-être. J'allais ajouter que si le président a tendance à intervenir trop rapidement, le conseil peut le modérer. Je doute qu'il y ait un modèle qui convienne à toutes les circonstances et à tous les pays.

Si le pouvoir décisionnel est concentré dans les mains d'une seule personne, il est possible de prévoir des mécanismes de consultation dont on pourra tirer des avantages semblables à ceux que présente la création d'un conseil d'élaboration des politiques. J'ignore si c'est l'approche qu'on a adoptée au Canada, mais elle est certainement possible.

M. Chrystal: Au Royaume-Uni, le chancelier de l'Échiquier est le seul qui est comptable devant le Parlement des décisions touchant la politique monétaire. En pratique, ce n'est pas vraiment le cas. En effet, il se fonde, pour prendre des décisions, sur les recommandations qui lui sont formulées par les comités d'élaboration des politiques. En outre, il demande conseil au gouverneur de la Banque d'Angleterre. C'est cependant le chancelier de l'Échiquier qui doit convaincre le Cabinet du bien-fondé des mesures qui ont été prises. Si ses collègues ne sont pas d'accord avec sa politique, soit il les amène à changer leur position, soit il n'a d'autre choix que de remettre sa démission.

Je ne crois pas qu'il y ait de système où tous les pouvoirs sont concentrés dans les mains d'un seul homme. Ce ne serait pas souhaitable. Il va sans dire que plusieurs têtes valent mieux qu'une.

Le président-directeur général d'une société est naturellement le principal responsable de la conduite des affaires de celle-ci, car il faut que quelqu'un puisse prendre les décisions rapidement en fonction des circonstances du moment. Le président-directeur général doit cependant justifier ses décisions par la suite à un comité ou à un conseil d'administration. Ces conseils ou ces comités ne peuvent siéger de façon continue, mais comme les marchés financiers n'arrêtent jamais leurs activités, quelqu'un doit être en mesurer de prendre une décision immédiate s'il convient de changer les taux d'intérêt ou de vendre ou d'acheter certains titres et devises.

Je doute qu'on puisse vraiment opposer un système où les pouvoirs seraient concentrés dans les mains d'une seule personne et un système où ces pouvoirs seraient répartis au sein d'un comité. Dans tout comité, une seule personne ou un petit groupe de personnes sera investi des pouvoirs nécessaires pour agir rapidement et pour gérer quotidiennement l'économie, même si l'orientation à suivre est établie par ce comité. Le gouverneur de la banque

[*Texte*]

governor of a bank would presumably be the chairman of the committee that is responsible for policy, though on a day-to-day basis he may well be responsible for taking market decisions.

So I think the board structure is not incompatible with having the optimal ability to react quickly. I think it would be rather strange to set up a structure in which a single person was in isolation responsible for taking even the longer-run decisions. In some committee structures some advice structure would be essential, particularly in a federal system like Canada's, and, I would have thought, in any other system as well.

Mr. Masunaga: I have more or less the same view as Mr. Chrystal.

As I explained, in the case of Japan as a system, it is very clear that a policy board has the total responsibility. Still, it is also true that the initiative of the governor is very important in proposing new changes or new policies and so on. I think the personality of the governor is very important, in particular from the viewpoint of the general public's confidence in the central bank. Also, if he's supported by the various staff members, these also are important.

My conclusion is that as a kind of system, a board could be better organized and better looked at as a body that takes responsibility, but also the importance of the role of the governor in the function of that board should be very singular and important.

Mr. Langdon: In a sense I hear you all saying the same thing, that clearly there has to be somebody who has the capacity to move quickly. But you are also suggesting that there has to be a broader framework of longer-term decision-making under which that person operates. At least, I think that's what I hear from all of you.

• 1040

I want to try to identify. We have a system here in Canada that I think many of us on this committee are unhappy about, which seems to concentrate tremendous power in the hands of the governor, who draws on advice, of course, from his deputy governor and from his staff people. But the board of the bank plays absolutely no role in monetary policy matters.

There are weekly discussions between the governor and the Minister of Finance, which could be expected to have some influence. Ultimately there is a capacity for the minister to issue a directive, but the governor of the bank has said, and all governors have said since this power came into effect, that if such a directive was issued, he or she would immediately resign.

In a sense it is a bit of a dead letter.

Some of us are unhappy about this, because we think that it has led... Let me speak just for myself on this. I think it has led to a governor who is too secure from challenge, too secure from intellectual confrontation with others with expertise in monetary policy. Certainly some of us have talked about the potential for changing this, which could be achieved by creating a board structure, a policy board, as the term is used in Japan, or the Federal Open Market

[*Traduction*]

présidera sans doute le comité qui est chargé de l'élaboration des politiques, et c'est à ce titre qu'il prendra les décisions quotidiennes touchant le marché.

J'estime donc que le système qui comporte un conseil n'est pas incompatible avec une capacité d'intervention rapide. Je m'interrogerais au sujet d'un système qui conférerait à une seule personne tous les pouvoirs, même en ce qui a trait aux décisions à long terme. Dans un système comportant un comité, un mécanisme de consultation serait essentiel, particulièrement dans un État fédéral comme le Canada, mais dans tout autre type d'État également.

M. Masunaga: Je pense à peu près comme M. Chrystal.

Comme je l'ai expliqué, au Japon, l'élaboration des politiques revient à un conseil. Par ailleurs, le gouverneur a un rôle très important à jouer, dans la mesure où il propose des changements et des rajustements. J'estime que la confiance du grand public dans la banque centrale dépend beaucoup de la personnalité du gouverneur de la banque. Il importe également que celui-ci ait l'appui de son personnel.

En conclusion, je penche pour un système qui comporterait un conseil d'élaboration des politiques, mais je ne sous-estime pas l'importance du rôle du gouverneur de la banque.

M. Langdon: Vous semblez tous être d'accord pour dire que quelqu'un doit être en mesure d'intervenir rapidement. Si je vous comprends bien, vous préconisez également un mécanisme qui permettrait de guider cette personne dans la prise de décisions à long terme.

J'aimerais être plus clair. Au Canada—ce qui déplaît à beaucoup d'entre nous—d'énormes pouvoirs sont conférés au gouverneur de la Banque du Canada, qui est conseillé évidemment par le sous-gouverneur et son personnel. Or, le conseil d'administration de la banque n'a aucun droit de regard sur la politique monétaire.

Le gouverneur et le ministre des Finances discutent chaque semaine de la situation monétaire. On s'attendrait à ce que le gouverneur tienne compte de l'avis du ministre, puisque ce dernier peut de toute façon lui dicter sa conduite. Or, le gouverneur de la banque a déjà dit, comme tous les gouverneurs avant lui, qu'il remettrait immédiatement sa démission si le ministre lui enjoignait de prendre certaines mesures.

Comme aucun ministre des Finances n'a jamais invoqué ce pouvoir, il est plus ou moins tombé en désuétude.

Cela ne plaît guère à certains d'entre nous, parce que nous croyons... Je vais me contenter de parler en mon nom personnel. J'estime que cette situation fait en sorte que le gouverneur n'a pas à tenir compte de l'avis exprimé par d'autres spécialistes de la politique monétaire. Certains d'entre nous pensent que la situation doit changer, et que la façon de le faire serait de constituer un comité d'élaboration des politiques comme celui qui existe au Japon, ou un comité

[*Text*]

Committee, as operates in the United States, in which the governor becomes—still a very powerful figure—a figure that has to answer to a series of other people who are not his staff. Instead, they are people perhaps representing different perspectives on monetary policy, perhaps representing the views of some parts of the community that may be a little bit different.

Is it your experience with the boards that exist, which take decisions, that the governor is to some degree influenced by and shaped to listen and be more responsive to considerations other than those of his immediate people?

Second, is there within these boards, in your experience, differences of perspective, different schools of thought that compete? This would mean, for instance, if in the British context there were serious problems with the way in which monetarists' thinking was being put into effect, it could have been challenged by some people on the board during that period of the earlier 1980s that you were talking about, Professor Chrystal.

• 1045

So I throw that out. Those are the kinds of questions that I'm interested in, which the committee has heard testimony on and which have persuaded many of us that putting the governor into a context in which he is first among equals as opposed to the single authority on monetary policy, would be a very positive step for this country.

Prof. Chrystal: The U.K. is not a very good example precisely because the main influence comes through the political process. The Chancellor of the Exchequer, who's principally responsible for monetary policy, is both influenced by Cabinet and directly by Parliament, and he has to answer to Parliament for his own decisions. So in that sense we have an open political system, and monetary policy is not determined in an independent way.

I think the question you have to ask in a situation where the central bank has an independent constitution is... There are two dangers. First, if the governor is too isolated and therefore arrives at a monetary policy that is not optimal from a technical point of view, then you'd have to say that he's not being properly informed and advised. Whether that's the failure of the technical system or the information system—the influences upon him—the whole point of having an independent bank is to avoid taking monetary policy decisions on the basis of relatively short-term electoral or popularity stakes. Politicians may be worried about this but the monetary authority shouldn't be.

Obviously, broadening the board and the advice he receives in terms of representation from the people has to be better, but those who advocate independence of central banks want that independence to minimize the short-term electoral influences upon the determination of monetary policy. It depends on the nature of the board representation and what kind of feelings that representation is influencing as to whether it is trying, for example, to relax monetary policy for short-term goals such as trying to artificially stimulate the economy for industry reasons or regional reasons, which the governor should appropriately ignore.

[*Translation*]

comme le *Federal Open Market Committe*, qui existe aux États-Unis. Le gouverneur de la banque centrale aux États-Unis jouit de pouvoirs importants, mais il doit rendre des comptes à un certain nombre de personnes qui ne font pas partie de son personnel. Il s'agit de personnes qui ont peut-être une perspective un peu différente de la politique monétaire et qui représentent un groupe donné de la société.

D'après votre expérience, au sein des conseils d'élaboration des politiques que vous connaissez, le gouverneur est-il amené à tenir compte de l'avis qui lui est fourni par des personnes qui n'appartiennent pas à son personnel?

D'après vous, différentes conceptions de la politique monétaire s'affrontent-elles au sein de ces comités? Dans le cas de la Grande-Bretagne, par exemple, monsieur Chrystal, a-t-on contesté au sein du conseil dont vous nous avez parlé la politique monétariste adoptée au début des années 80?

J'aimerais savoir ce que vous en pensez. Ce sont les questions qui m'intéressent et au sujet desquelles le comité a entendu des témoignages qui nous permettent de croire qu'il serait peut-être bon pour ce pays que le gouverneur de la Banque du Canada soit considéré comme le premier spécialiste en matière de politique monétaire, mais non pas le seul.

M. Chrystal: Le Royaume-Uni n'est pas un bon exemple, car le processus politique influe beaucoup sur la prise de décisions en matière de politique monétaire. Le chancelier de l'Échiquier, qui est le grand responsable de la politique monétaire, doit tenir compte de l'avis du Cabinet et du Parlement, puisqu'il est comptable devant le Parlement de ses propres décisions. Nous ne pouvons donc pas dire que la politique monétaire est établie de façon indépendante du processus politique.

La question qui se pose lorsque la banque centrale est dotée d'une constitution indépendante... Cela présente deux risques. Premièrement, que le gouverneur soit trop isolé et propose ainsi une politique monétaire qui ne soit pas la meilleure possible du point de vue technique parce qu'il serait mal informé et conseillé. Si l'on veut que la banque soit indépendante, c'est justement pour éviter que des considérations électorales à court terme ou que la cote de popularité du gouvernement influe sur les décisions en matière de politique monétaire. Ces soucis sont le lot d'hommes politiques, mais ne devraient pas préoccuper les autorités monétaires.

De toute évidence, le fait d'élargir le conseil d'administration et de diversifier les avis dont peut profiter le gouverneur de la banque ne peut que présenter des avantages, mais il faut s'assurer que la banque centrale n'a pas à tenir compte de considérations électorales à court terme. La composition du conseil déterminera si celui-ci est susceptible de se fixer des objectifs à court terme, comme celui de stimuler l'économie pour répondre aux attentes de l'industrie ou de certaines régions en adoptant une politique monétaire moins restrictive, par exemple. Le gouverneur de la banque ne devrait pas se laisser influencer.

[*Texte*]

One would also have to ask about the constitution of the board members. Are they themselves given a relatively long-term perspective and are they themselves briefed to advise on the basis of a long-term monetary environment view as opposed to short-term sectoral interests? I think that's the danger of the broader board. Obviously in a democratic society it's hard to make the case that broader representation is bad. In general terms it has to be good, but the whole purpose of this independence of the central bank is precisely to avoid the dangerous elements of short-term electoral advantage.

Mr. Langdon: What sort of model is the European experiment moving toward?

Prof. Chrystal: It's moving toward more of a Bundesbank model. Obviously, the Germans would not be happy to go in for a model where there are direct political controls. If it happens it will be an independent central bank with a board representing member states, but with a long-term price stability target, and obviously that is important. Whether it will be answerable to the European Parliament or in what way it will link with the existing member central banks is yet to be fully determined or agreed upon. There are draft proposals, but I think independence, with a board and a governor elected for a specific period of time with a slightly longer horizon than normal electoral horizons. . .that is the model being adopted.

Mr. Blenkarn: Will that governor be elected by the board?

Prof. Chrystal: I'm not sure. I can't answer that question.

Mr. Blenkarn: But will he be responsible to the board?

Prof. Chrystal: Yes.

Mr. Blenkarn: In other words, if the governor can't carry the board, then I suppose the governor has to change.

Prof. Chrystal: That's correct.

Mr. Blenkarn: His decisions would be subject to the board in every case.

Prof. Chrystal: I believe that's correct.

Mr. Blenkarn: Mr. Masunaga, you indicated that the situation in Japan. . .they meet twice a week and then have ad hoc meetings on top of that. Is the governor subject to the board?

Mr. Masunaga: Yes, in fact the chairman of the board should be elected from among any members of the—

Mr. Blenkarn: He's elected by the board.

• 1050

Mr. Masunaga: Yes. Traditionally the governor is the chairman, but he is elected by the board.

Mr. Blenkarn: I see. So if he cannot get the board to go along with him, he has no choice except to resign or let someone else be governor.

[*Traduction*]

Il faut donc s'interroger au sujet de la composition du conseil. Les membres de ce conseil sauront-ils eux-mêmes profiter des avis qu'on leur donne au sujet de la meilleure politique monétaire à long terme ou se laisseront-ils influencer par les intérêts à court terme de certains secteurs? Voilà le danger que présente ce genre de conseil. Dans une société démocratique, il est évidemment difficile de s'opposer à une représentation plus large au sein de ces conseils. Or, l'indépendance de la banque centrale vise précisément à éviter toute ingérence du processus politique.

M. Langdon: Vers quel modèle se dirige-t-on en Europe?

M. Chrystal: Vers le modèle de la Bundesbank. De toute évidence, l'idée d'adopter un modèle qui serait soumis à des contrôles politiques directs ne plairait guère aux Allemands. On songe donc à une banque centrale indépendante composée d'un conseil auquel siégeront les États membres et dont l'objectif sera la stabilité des prix à long terme, un objectif fort important. On ne sait pas encore si cette banque devra rendre des comptes au Parlement européen ou quelle sera sa relation avec les banques centrales de chacun des pays membres. Il s'agit de propositions, mais on songe à une banque indépendante dotée d'un conseil et dont le gouverneur serait élu pour un mandat un peu plus long que le mandat électoral normal.

M. Blenkarn: Le gouverneur sera-t-il élu par le conseil d'administration?

M. Chrystal: Je ne suis pas sûr. Je ne peux pas vraiment répondre à cette question.

M. Blenkarn: Relèvera-t-il du conseil d'administration?

M. Chrystal: Oui.

M. Blenkarn: Autrement dit, si le conseil d'administration n'approuve pas les décisions prises par le gouverneur, celui-ci sera démis de ses fonctions.

M. Chrystal: C'est juste.

M. Blenkarn: Toutes ses décisions devront donc être entérinées par le conseil.

M. Chrystal: Je crois que oui.

M. Blenkarn: Vous avez dit, monsieur Masunaga, que le conseil d'élaboration des politiques au Japon se réunissait deux fois la semaine et tenait aussi des réunions extraordinaires. Le gouverneur relève-t-il du conseil?

M. Masunaga: Oui, et le président du conseil est élu parmi les membres. . .

M. Blenkarn: Il est élu par le conseil.

M. Masunaga: En effet, selon la coutume, le gouverneur est président du conseil d'administration, mais est choisi par ce dernier.

M. Blenkarn: Je vois. S'il n'arrive pas à convaincre le conseil d'administration, il est obligé, soit de démissionner, soit de céder son poste de gouverneur.

[*Text*]

Mr. Masunaga: I do not think I quite. . .

Mr. Blenkarn: Assuming he desires to tighten the money supply and the rest of the board says he is wrong, that they ought to print some more, what do you do? Is he allowed to tighten it regardless of what the board wants?

Mr. Masunaga: The governor or the chairman is only one voting member, so he may be outvoted by the others.

Mr. Blenkarn: All right.

Mr. Chrystal, in your case—

The Chairman: Mr. Blenkarn, I want to make sure Mr. Langdon is satisfied. I would like to take a short break before we go to you.

Mr. Blenkarn: Go ahead.

Mr. Langdon: I want to ask a question to the two people who have had experience with board-type operations.

In your experience, do the boards or the open market committee operate on a consensus basis, or is voting actually a common occurence within these boards?

Mr. Gramley: I will answer that formal question, but then I would like to talk a little more generally about the issues we are discussing here.

In the Federal Open Market Committee, all votes are equal, but one vote is a lot more equal than the others. The chairman of the Federal Reserve Board has to be the principal monetary policy decision-maker in the U.S. There has been only one time in modern history when a Federal Reserve chairman was faced with a rebellion on the part of some of his policy-makers. That was in early 1986, when Paul Volcker found himself outvoted on a discount rate cut. We very nearly had a financial crisis in the United States because of that. There are potential problems with a board-type arrangement, as well as strengths.

I would like to move on now and say that I think the three issues you identified as being the principle ones you are considering are perhaps more closely related than you realize. The mandate, the question of whether the decision-making body should be a board or more monolithic, and the role and independence of the Bank of Canada from the rest of government. . .

Basically, I think there are only two major reasons why one needs a mandate. One is that central banks sometimes forget the importance of keeping their eye focused carefully on price stability as their long-run goal. I think the Federal Reserve did that in the 1970s. If the Fed had clamped down much earlier in the 1970s, as it did in 1979, we would have avoided a situation in which inflation rose from 2% or 3% to the double-digit figures that required very vigorous action after that.

Second, if inflation ever does get out of control, the central bank will have some very tough decisions to make, decisions which, no matter how it is organized, will almost inevitably result in tremendous political pressures.

[*Translation*]

M. Masunaga: Je ne vous suis pas très bien.

M. Blenkarn: Supposons qu'il a décidé de réduire la masse monétaire, alors que les autres membres du conseil d'administration estiment au contraire qu'il faut faire marcher la planche à billets. Pourrait-il prendre des mesures contraires aux décisions du conseil d'administration?

M. Masunaga: Le président du conseil d'administration, qui cumule le poste de gouverneur, n'a qu'un seul vote et peut donc être mis en minorité.

M. Blenkarn: Bon.

Monsieur Chrystal. . .

Le président: Avant de vous donner la parole, je voudrais permettre à M. Langdon d'intervenir.

M. Blenkarn: D'accord.

M. Langdon: Je voudrais poser une question à deux personnes qui savent comment le conseil d'administration fonctionne.

Est-ce que les conseils d'administration ou le Federal Open Market Committee prennent leurs décisions sur la base d'un consensus, ou est-ce qu'ils procèdent chaque fois à un vote?

M. Gramley: Après avoir répondu à votre question, je vais examiner plus en détail le problème qui a été soulevé.

En principe, tous les votes sont égaux au sein du Federal Open Market Committee, mais un vote est plus égal que les autres. C'est le président de la Federal Reserve Board qui décide de la politique monétaire aux États-Unis. On a connu un cas unique, au début de 1986, lorsque le président de la Federal Reserve Board de l'époque, M. Paul Volcker, a été mis en minorité lors d'un vote sur la réduction du taux d'escompte, rébellion qui a risqué de précipiter une crise financière aux États-Unis. Les conseils d'administration présentent donc des avantages aussi bien que des inconvénients.

Par ailleurs, il existe sans doute des liens plus étroits entre les trois principales questions que vous venez d'évoquer que ce que vous semblez croire. Ces trois questions sont le mandat du gouverneur, la question de savoir si les décisions doivent être prises par un conseil d'administration ou par un groupe plus restreint et enfin le rôle et l'indépendance de la Banque du Canada par rapport au gouvernement.

Un mandat est indispensable, d'une part, parce que les banques centrales ont parfois tendance à oublier que leur principal objectif à long terme est d'assurer la stabilité des prix. Ainsi, la Federal Reserve l'a oublié dans les années 70, je crois. Si elle avait resserré les crédits au début des années 70 comme elle l'a fait plus tard en 1979, l'inflation ne serait pas passée de 2 ou 3 p. 100 à des nombres à deux chiffres exigeant par la suite des mesures d'autant plus vigoureuses.

D'autre part, lorsque l'inflation s'emballe, la banque centrale est obligée de prendre des décisions très difficiles, lesquelles, en tout état de cause, ont d'énormes répercussions politiques.

[*Texte*]

Between 1979 and 1982 the Federal Reserve pursued an extremely tough monetary policy, despite very vigorous protests around the country. As we look back now, it seems like a wise thing to have done. We brought down inflation from double-digit figures to the present level of around 4%. But at the time, Congress and the public were up in arms.

• 1055

Indeed, I recall a bill introduced by a Congressman Gonzalez, from Texas, to impeach each and every member of the FOMC. The fact that we had a policy-making body that was a board, that had regional input, didn't really help in that respect, and I don't think you should look on the possibility of developing a board-type decision-making process as one that is going to avoid the need for the central bank to make some very, very tough decisions when inflation gets out of hand.

Mr. Langdon: No, that's not the suggestion.

Mr. Gramley: I just want to caution you that if you are unhappy with the Bank of Canada now, it may well be because the Bank of Canada has had to take some very tough decisions in recent years, and going to a different type of decision-making body probably would not have avoided that necessity. If you have a mandate, if the central bank can point clearly to the fact that there is a mandate, then it can explain to the legislature and to the public more clearly, more readily, why it has to make these tough decisions; and I think that is the principal purpose of such a mandate.

Mr. Masunaga: As for Japan, first of all, the basic process of decision-making of the policy board is arriving at a consensus. That is the basic idea. But still, if any one member of the board asks for a vote, nobody can deny it. In fact, there is a record that one member of the policy board cast a negative vote and it was recorded.

But the discussions, even though most of them are based on consensus, can very much influence the decisions or initiatives of the governor. Also, in these kinds of matters, such as price stability, which is sometimes not compatible with the short-term growth rate of the economy and so on, it is very important to have someone of experience with some kind of independence or supremacy over other members of the board. So it is not so easy to say exactly what kind of balance should be taken between a very democratic way of decision-making and assuring the independence of the central bank.

But I think in practical terms this has been well developed in the past history of the management of the policy board in the case of the Bank of Japan. So if I am asked to give any advice to this country, I think in your case, even if there is some amendment of the constitution or the framework of the board, it's better to have some kind of supremacy of the governor.

[*Traduction*]

De 1979 à 1982, la Federal Reserve a appliqué une politique monétaire extrêmement vigoureuse en dépit du tollé soulevé un peu partout à travers le pays. Nous pouvons dire maintenant après coup qu'elle a eu raison, car nous avons réussi à ramener l'inflation à son taux actuel de 4 p. 100 environ; néanmoins, à l'époque, le Congrès et l'opinion publique étaient très montés contre la Federal Reserve.

Je me souviens que M. Gonzalez, membre du Congrès représentant le Texas, avait déposé une motion visant à révoquer tous les membres du Federal Open Market Committee. En l'occurrence, le fait que les décisions aient été prises par un conseil d'administration auquel participaient des représentants des différentes régions du pays n'a servi à rien, et ce n'est donc pas en confiant les prises de décisions à un conseil d'administration qu'on pourra se passer d'une banque centrale, qui, en période de forte inflation, est obligée de prendre des décisions pas toujours populaires.

M. Langdon: Ce n'est pas ce que je voulais dire.

M. Gramley: C'est peut-être parce que la Banque du Canada a été obligée de prendre des décisions impopulaires qu'elle est maintenant en butte à des critiques de toute part, mais je vous ferai remarquer que ces décisions étaient inéluctables, quel que soit le type d'institution habilitée à les prendre. Le fait qu'une banque centrale a un mandat lui permet d'expliquer ou de justifier les mesures qu'elle prend devant le Parlement et devant l'opinion publique; c'est là la principale raison d'être d'un mandat.

M. Masunaga: Au Japon, les décisions sont prises dans la mesure du possible sur la base d'un consensus. Toutefois, n'importe quel membre du conseil d'administration peut demander qu'une décision soit mise aux voix. Il est d'ailleurs arrivé une fois qu'un membre du conseil ait voté contre une décision.

Donc, même si on cherche à arriver à un consensus, les discussions qui précèdent la prise de décisions ont bien entendu une influence sur les mesures décidées par le gouverneur. Par ailleurs, si l'on tient à assurer la stabilité des prix, stabilité qui n'est pas toujours compatible avec la croissance économique à court terme, il est souhaitable de confier la décision en dernier ressort à une personne indépendante des autres membres du conseil et ayant une longue expérience de ces problèmes. Il est donc difficile de savoir dans quelle mesure il est préférable de soumettre ce type de questions à un vote de tous les membres du conseil plutôt qu'à la décision du gouverneur de la banque centrale, qui doit pouvoir agir en toute indépendance.

Quoi qu'il en soit, les décisions prises par la Banque du Japon ont permis d'atteindre un bon équilibre. Donc, si vous me demandez mon avis, je dirais que même si vous décidez de modifier la constitution de la banque ou le fonctionnement du conseil d'administration, j'estime néanmoins que les décisions du gouverneur de la banque centrale doivent primer.

[*Text*]

Prof. Chrystal: I don't have anything to add on that question.

The Chairman: I suggest we break for three or four minutes.

• 1059

• 1106

The Chairman: We can resume now.

Mr. Blenkarn: One of the advantages of having a bank is the question of who prints the money. Who in fact takes the seigniorage on the money? Who makes the decisions? Who gets the profit by creating money in the printed-note sense?

What happens in the United States? The Government of the United States prints the money, does it not?

Mr. Gramley: That is correct.

Mr. Blenkarn: And it is a no-debt currency. In other words, the government prints money. . .on whose direction?

Mr. Gramley: In the United States the money-printing process is a more or less automatic process; that is, the Federal Reserve has always permitted the public to divide its money balances between deposits and currencies in whatever proportions the public wishes. So there is an automatic increase in supply when demand increases. The demand comes through the Federal Reserve, through the commercial banking system, to the Federal Reserve, and from the Federal Reserve to the Bureau of Engraving and Printing.

Mr. Blenkarn: So it is the Federal Reserve that gives the okay to the bureau.

Mr. Gramley: Virtually all the currency we use now is Federal Reserve currency. We used to have some treasury notes outstanding, but there are very few of those any more. It is the Bureau of Engraving and Printing that does the actual printing process.

Mr. Blenkarn: You issue these notes. Who gets paid for them? Who gets the money for them? The reserve?

Mr. Gramley: Such seigniorage as exists goes to the U.S. treasury.

Mr. Blenkarn: How much is the seigniorage working out to at this point?

Mr. Gramley: I would have to go back and check the records. At this point I do not know.

Mr. Blenkarn: Taking a look at our own system, we wind up in effect increasing the currency by about $1 billion a year, which is not particularly small change. Is that the type of thing that happens in the United States: the currency outstanding continues to get larger and larger and larger?

Mr. Gramley: Oh, yes. The volume of currency outstanding tends to rise roughly in line with the increase in nominal retail sales. But in addition, there is a substantial amount of U.S. currency that is now outside the U.S. It is

[*Translation*]

M. Chrystal: Je n'ai rien à ajouter.

Le président: Nous allons faire une pause de trois ou quatre minutes.

Le président: Nous reprenons nos débats.

M. Blenkarn: Une banque centrale est chargée, entre autres, de l'impression du papier-monnaie. Qui touche le seigneuriage? Qui décide? Qui en profite?

Aux États-Unis, c'est le gouvernement américain qui imprime le papier-monnaie, n'est-ce pas?

M. Gramley: C'est exact.

M. Blenkarn: Qui est-ce qui donne l'ordre d'imprimer le papier-monnaie aux États-Unis?

M. Gramley: Cela se fait de façon plus ou moins automatique, en ce sens que la Federal Reserve autorise le public à détenir, soit de l'argent en espèces, soit des dépôts, si bien que la masse monétaire est fonction de la demande. La demande se répercute par le canal des banques commerciales jusqu'à la Federal Reserve, qui passe commande pour ainsi dire au Bureau of Engraving and Printing.

M. Blenkarn: C'est donc la Federal Reserve qui donne ordre au bureau d'imprimer les billets de banque ou de frapper monnaie.

M. Gramley: Actuellement, pratiquement toute la masse monétaire est imprimée sur l'ordre de la Federal Reserve, alors qu'il fut un temps où nous avions un certain nombre de bons du Trésor en circulation, mais il n'en reste pratiquement plus. L'impression du billet de banque est confiée au Bureau of Engraving and Printing.

M. Blenkarn: Qui est payé pour l'impression des billets de banque? La Federal Reserve?

M. Gramley: Le seigneuriage est versé éventuellement au Trésor américain.

M. Blenkarn: Et ce seigneuriage s'élève à combien actuellement?

M. Gramley: Je ne sais pas, je devrai vérifier.

M. Blenkarn: Chez nous, la masse monétaire augmente d'environ un milliard de dollars par an, ce qui n'est pas rien. Est-ce qu'aux États-Unis l'argent en circulation augmente également sans arrêt?

M. Gramley: Certainement. L'argent en circulation augmente généralement en fonction de la hausse des ventes au détail nominales. De plus, une bonne partie de la devise américaine se trouve à l'étranger pour financer, entre autres,

[*Texte*]

being used, importantly, to finance activities in such diverse places as Argentina and the Soviet Union. There is also a tremendous demand for U.S. dollars abroad for hoarding and circulation purposes.

Mr. Blenkarn: And the profit in creating all that paper goes to the United States treasury.

Mr. Gramley: That is right.

Mr. Blenkarn: Mr. Masunaga, does that go to the Bank of Japan, or does it go to the treasury of Japan directly?

Mr. Masunaga: In the case of Japan and the printing of bank notes, it is conducted by the printing bureau of the government. Coins are minted by the government mint. Then these bank notes and coins come to the Bank of Japan. The Bank of Japan pays production costs to the government for these coins and bank notes. Then the Bank of Japan issues these notes, sometimes, when they lend money to the commercial banks. So except for the costs of production, the remaining profit comes into the budget of the Bank of Japan. But as I said earlier, the budget of the Bank of Japan is controlled by the government, so if there is any extra profit after tax, then it would be paid to the government.

• 1110

Mr. Blenkarn: And the outside shareholders are limited to a 5% return on their money, are they?

Mr. Masunaga: That is right.

Mr. Blenkarn: So all the profit goes to the government.

Mr. Masunaga: Yes, after tax and after payment of the dividends.

Mr. Blenkarn: What happens in England? Does the Bank of England get the profit on the currency?

Prof. Chrystal: I believe not. I believe it accrues to the treasury. The issue department of the Bank of England was separated off in, I believe, 1844, with the Bank Charter Act, and the issue department effectively issues bank notes in exchange for treasury paper and holds treasury paper as its assets against the note issue.

Mr. Blenkarn: Does it get interest on the treasury paper?

Prof. Chrystal: I believe it does, yes.

Mr. Blenkarn: What happens to the money from the issue on the treasury paper? Does that go to the bank—

Prof. Chrystal: If the bank makes any surplus profit over its expenses, that is returned to the treasury.

Mr. Blenkarn: A minute ago you mentioned banks like the Bank of Scotland. What happens there? Whose treasury keeps that profit?

Prof. Chrystal: The Scottish banks that print bank notes hold a 100% Bank of England note reserve against their own note issue. So effectively the Bank of England note issue really is the same as the total note issue in the United

[*Traduction*]

des activités dans des pays aussi éloignés les uns des autres que l'Argentine et l'Union soviétique. Il y a également une forte demande de dollars américains pour la thésaurisation et la circulation fiduciaire.

M. Blenkarn: C'est le Trésor américain qui touche les bénéfices de l'impression des billets de banque.

M. Gramley: C'est exact.

M. Blenkarn: Monsieur Masunaga, au Japon, ces bénéfices sont-ils versés à la Banque du Japon ou au Trésor japonais?

M. Masunaga: C'est le bureau d'impression du gouvernement qui imprime nos billets de banque, et c'est également le gouvernement qui est chargé de frapper la monnaie. Les billets de banque et les pièces de monnaie sont émises à la Banque du Japon, laquelle doit rembourser au gouvernement les frais de production. C'est la Banque du Japon qui émet les billets de banque, notamment lorsqu'elle prête de l'argent aux banques commerciales. Donc, déduction faite des coûts de production, les bénéfices réalisés sur l'impression des billets de banque et de la monnaie sont attribués à la Banque du Japon. Mais ainsi que je l'expliquais tantôt, le budget de la Banque du Japon est contrôlé par le gouvernement, si bien qu'en dernière analyse, tout bénéfice revient éventuellement au gouvernement.

M. Blenkarn: Le rendement de l'avoir des actionnaires extérieurs est plafonné à 5 p. 100, n'est-ce pas?

M. Masunaga: C'est exact.

M. Blenkarn: Donc, tous les bénéfices vont au gouvernement.

M. Masunaga: Oui, mais après versement de l'impôt et des dividendes.

M. Blenkarn: Comment les choses se passent-elles en Angleterre? La Banque d'Angleterre réalise-t-elle des bénéfices sur l'impression des billets de banque?

M. Chrystal: Non, je crois que ces bénéfices sont versés au Trésor. C'est en 1844, si ma mémoire est bonne, que le service d'émission de la Banque d'Angleterre a obtenu son autonomie, en application de la Bank Charter Act. Le service d'émission imprime les billets de banque en échange de bons du Trésor.

M. Blenkarn: Est-ce que le service d'émission touche des intérêts sur cette opération?

M. Chrystal: Je crois que oui.

M. Blenkarn: À qui reviennent les bénéfices éventuels?

M. Chrystal: Les bénéfices éventuels doivent être versés au Trésor.

M. Blenkarn: Que se passe-t-il dans le cas de la Banque d'Écosse?

M. Chrystal: Les banques écossaises autorisées à imprimer des billets de banque doivent maintenir une réserve à 100 p. 100 d'effets de la Banque d'Angleterre pour garantir l'émission, si bien que dans la pratique, les billets de banque

[*Text*]

Kingdom. Except for a very tiny fiduciary issue in the Scottish banks, there is no additional note creation through the Scottish banking system which is not reflected in the Bank of England's accounts.

Mr. Gramley: The profits from central banking, at least in the U.S., go far beyond seigniorage and currency. The principal profits from central banking in the U.S. stem from ownership of government securities by the reserve banks, which are a consequence of the need to create reserves to back the money supply. The Federal Reserve pays all its expenditures out of Federal Reserve bank earnings. Anything left over is turned back over to the treasury.

This is now a very sizeable sum. The last time I looked at the number it was on the order of $18 billion to $20 billion a year of excess profits that are turned back over to the treasury. They become part of treasury revenue.

Mr. Blenkarn: I wanted to find out exactly how that worked.

Mr. Chrystal, about the system in the United States, I am not quite sure... You have these 12 Federal Reserve districts. Who appoints them and how do they operate as independent organizations?

Prof. Chrystal: The 12 Federal Reserve districts were created by law. The presidents of those reserve banks are selected by the regional board of directors but must be approved by the board of governors in Washington. That is true for all the officers of the reserve banks: they are selected by the individual board of directors of the regional bank but approved by the board of governors in Washington.

In the regional boards of directors, six of the nine directors are elected by the banks themselves, the member banks in that district. Three of the individuals, including the chairman and the deputy chairman of the regional board of directors, are selected by the board of governors in Washington.

Mr. Blenkarn: What do these reserve banks do in their particular reserve districts?

Prof. Chrystal: They conduct all the mechanics of central bank activities. They do the fiscal agency functions. They do the operations of the payments mechanism. They do the supervision and regulation. They are all supervised by the board of governors in Washington, but they conduct the actual conduct of Federal Reserve operations, including monetary policy operations. All the open-market operations of the Federal Reserve are conducted by the Federal Reserve Bank of New York on behalf of the federal market committee. One can say all the mechanics of central bank activities are engaged in by the reserve banks themselves.

[*Translation*]

émis par la Banque d'Angleterre représentent la totalité des émissions du Royaume-Uni. À l'exception d'une infime émission fiduciaire effectuée par les banques écossaises, les émissions effectuées par les banques écossaises correspondent aux émissions de la Banque d'Angleterre.

M. Gramley: Aux États-Unis, les bénéfices réalisés grâce aux activités de la banque centrale ne se bornent pas au seigneuriage sur l'émission des billets de banque. Le gros des bénéfices réalisés par la banque centrale aux États-Unis vient du fait que la Federal Reserve est la propriétaire d'obligations de l'État qui servent de garantie à la masse monétaire. La Federal Reserve fait donc toutes ces dépenses à même les bénéfices réalisés par la Federal Reserve Bank. Les soldes éventuels sont versés au Trésor.

Ces bénéfices sont actuellement importants. La dernière fois que j'ai consulté les chiffres, ces bénéfices atteignaient 18 à 20 milliards de dollars par an, qui sont versés au Trésor.

M. Blenkarn: Je voulais juste savoir comment cela marchait.

Je ne comprends pas très bien comment ça marche aux États-Unis, monsieur Chrystal. Vous avez 12 districts de la Federal Reserve. Par qui les membres sont-ils nommés, et comment est-ce qu'ils fonctionnent?

M. Chrystal: Les 12 districts de la Federal Reserve ont été créés en application d'une loi. Les présidents de ces banques de réserve sont choisis par les conseils d'administration régionaux, mais les candidatures doivent être approuvées par le conseil des gouverneurs, à Washington. Donc, tous les responsables des banques de réserve sont choisis par les conseils d'administration des banques de réserve régionales, mais ces candidatures doivent ensuite être approuvées par le conseil des gouverneurs, à Washington.

En ce qui concerne les conseils d'administration des banques de réserve régionales, six des neuf administrateurs sont choisis par les banques intéressées. Trois des administrateurs, y compris le président et le vice-président du conseil d'administration de la banque de réserve régionale, sont choisis par le conseil des gouverneurs, à Washington.

M. Blenkarn: Quelles sont les fonctions de ces banques de réserve régionales?

M. Chrystal: Elles ont les fonctions de n'importe quelle banque centrale, notamment les activités financières, les activités de paiement, de surveillance et de réglementation. Bien qu'elles dépendent du conseil des gouverneurs, à Washington, ces banques de réserve régionales sont habilitées à mener toutes les activités d'une banque de réserve, y compris dans le domaine de la politique monétaire. Ainsi, nos opérations sur le marché libre de la Federal Reserve sont effectuées par la banque de Federal Reserve of New York, au nom du Federal Market Committee. Donc, les différentes banques de réserve régionales mènent toutes les activités d'une banque centrale.

[*Texte*]

• 1115

Mr. Blenkarn: Are the reserve banks involved in distributing government securities?

Mr. Gramley: Very definitely; oh, yes. All of the treasury security records are now held, in effect, on a computer at the Federal Reserve Bank of New York.

Mr. Blenkarn: So if the Government of the United States wants to issue a bond issue, these are distributed through the reserve banks?

Mr. Gramley: That's correct.

Mr. Blenkarn: Much the same as we distribute everything through the Bank of Canada.

Mr. Gramley: That's correct.

Mr. Blenkarn: So the functions are not just monetary policy; there are a whole host of other banking functions that are conducted by the reserve bank system.

Mr. Gramley: Right.

Mr. Blenkarn: Going to Great Britain, is that the case there, too? Does the Bank of England do any other things besides the notes and the. . .?

Prof. Chrystal: Yes, very much so. I would guess that most people working for the Bank of England are now involved in bank regulations. Bank supervision is growing as a major task.

Mr. Blenkarn: So the Bank of England becomes the supervisor.

Prof. Chrystal: The Bank of England is the bank supervisor. Informally it has been bank supervisor for a long time. But formally it became the official bank supervisor for the 1979 banking act, and so the Bank of England has direct responsibility to supervise any banks and indeed license any banks operating in the United Kingdom.

Mr. Blenkarn: What's the situation in the United States?

Mr. Gramley: The supervision and regulation of banks is divided among the Federal Reserve, the comptroller of the currency, and the state bank supervisory agencies. The Federal Reserve has a role, but it's not by any means the dominant role. The FDIC obviously also has an important role to play. It's a function that is divided up among the federal and state supervising regulatory agencies.

Mr. Blenkarn: And in Japan what happens with respect to the creation of banks and supervision of banks? Does the Bank of Japan look after that, or do you have an agency like we have?

Mr. Masunaga: No, we don't. Legally speaking the legal supervisory and bank administration responsibilities lie with the government. The Bank of Japan is a lender of last resort. It is considered important to have a function of supervision and monetization of banks. The Bank of Japan has a kind of contract with the banks that have an account with the Bank of Japan for on-the-spot examination by the Bank of Japan.

In Japan we have a deposit insurance system, and the chairman of the deposit insurance system is *ex officio* the senior Deputy Governor of the Bank of Japan.

[*Traduction*]

M. Blenkarn: Est-ce que les banques de réserve assurent la distribution des obligations de l'État?

M. Gramley: Certainement. La totalité des obligations de l'État sont répertoriées dans l'ordinateur de la Banque de réserve fédérale à New York.

M. Blenkarn: Donc, lorsque le gouvernement américain décide d'émettre des obligations, cela se fait par l'entremise des banques de réserve?

M. Gramley: C'est exact.

M. Blenkarn: Chez nous cela se fait par l'entremise de la Banque du Canada.

M. Gramley: C'est exact.

M. Blenkarn: Donc les banques de réserve, outre la politique monétaire, s'occupent de toutes sortes d'autres activités bancaires.

M. Gramley: C'est exact.

M. Blenkarn: Est-ce que la même chose est vraie pour la Banque d'Angleterre?

M. Chrystal: Absolument. La réglementation et la surveillance des banques sont actuellement une des principales tâches de la Banque d'Angleterre.

M. Blenkarn: C'est donc la Banque d'Angleterre qui est chargée de la surveillance des banques.

M. Chrystal: C'est exact. La Banque d'Angleterre assure d'ailleurs officieusement cette surveillance depuis longtemps déjà, mais, officiellement, elle le fait à partir de 1979; c'est donc la Banque d'Angleterre qui supervise toutes les banques anglaises et qui délivre les permis.

M. Blenkarn: Comment les choses se passent-elles aux États-Unis.

M. Gramley: Aux États-Unis, la surveillance et la réglementation des banques sont partagées entre la Banque fédérale de réserve, le contrôleur de la monnaie et les agences chargées de la surveillance dans les différents États. Le rôle de la Banque fédérale de réserve, certes important, n'est néanmoins pas dominant. La FDIC joue également un rôle important à cet égard. La surveillance est donc assurée par les institutions centrales et les institutions de chacun des États.

M. Blenkarn: Qui est chargé au Japon de la surveillance des banques et de la délivrance de permis aux nouvelles banques?

M. Masunaga: Sur le plan juridique, c'est le gouvernement lui-même qui assure la surveillance des banques, la Banque du Japon étant un prêteur de dernier recours. La Banque du Japon effectue des inspections ponctuelles dans les différentes banques japonaises.

Le président de la société japonaise d'assurance-dépôts est ex officio le premier gouverneur adjoint de la Banque du Japon.

[*Text*]

Mr. Blenkarn: You mentioned the question of lender of last resort. To what extent in the United States is there a lender of last resort? Can a bank come to the Federal Reserve and say that they need some liquidity?

Mr. Gramley: Yes. The lender of last resort function has been an important function of the Federal Reserve System since its incipience in 1913. The ability to borrow from the Federal Reserve System has been extended beyond commercial banks to thrift institutions. The lender of last resort function has often been used very aggressively by the Federal Reserve, particularly in times when there is concern that the difficulties of an individual bank might have ripple effects through the financial system and create a financial crisis.

Mr. Blenkarn: When the Federal Reserve lends to a member bank or a bank in its area, does it become in a winding-up of that bank the first primary security?

Mr. Gramley: I'm not quite sure I understand the question.

Mr. Blenkarn: When you wind up that member bank because it fails, does the Federal Reserve get paid first or does. . .*pari passu* you with the other depositors?

Mr. Gramley: The Federal Reserve only lends to a member institution if there is collateral for the loan. The loan must be collateralized. If the institution does not have sufficient collateral to obtain funds from the Federal Reserve in sufficient quantities to meet its liquidity needs, then some other avenue has to be sought. For example, there was one well-known case six or seven years ago when the Continental Illinois Bank needed funds. It had insufficient collateral to obtain the funds. The loan was made by the Federal Reserve through the FDIC so that the Federal Reserve's interests were protected. It would not lose.

• 1120

Mr. Blenkarn: But you take collateral then.

Mr. Gramley: That's correct.

Mr. Blenkarn: You take assignment of assets.

Mr. Gramley: That's correct.

Mr. Blenkarn: Specific assignment of assets.

Mr. Gramley: Right.

Mr. Blenkarn: So when there's an insolvency of that bank, when it eventually falls over and puts its feet in the air—

Mr. Gramley: The Federal Reserve will be protected.

Mr. Blenkarn: The Federal Reserve has the security for its money.

Mr. Gramley: If there's a loss, the loss is suffered by the deposit insurance agency, the FDIC.

Mr. Blenkarn: That's to the extent of $100,000, but then there's—

Mr. Dorin (Edmonton Northwest): No. He's saying the FDIC would pay people, but they'll absorb the loss.

[*Translation*]

M. Blenkarn: Vous avez dit qu'au Japon, la Banque du Japon est le prêteur de dernier recours. Comment les choses se passent-elles à cet égard aux États-Unis? Une banque américaine peut-elle présenter une demande de liquidités à la Banque fédérale de réserve?

M. Gramley: Depuis sa création en 1913, le rôle de prêteur de dernier recours a été une des activités importantes du Système fédéral de réserve. En plus des banques d'affaires, les caisses d'épargne peuvent également emprunter de l'argent au Système fédéral de réserve. D'ailleurs ce dernier n'a pas hésité à assumer pleinement ce rôle, et plus particulièrement lorsque telle ou telle banque se trouvant en difficulté, on pouvait craindre que cela ne débouche sur une crise financière.

M. Blenkarn: Lorsque la Banque fédérale de réserve est obligée de prêter de l'argent à une banque en difficulté, est-ce que ses créances sont privilégiées?

M. Gramley: Je ne saisis pas très bien votre question.

M. Blenkarn: En cas de faillite d'une banque, est-ce que les créances de la Banque fédérale de réserve ont priorité sur les autres créances de la banque?

M. Gramley: Tout prêt consenti par la Banque fédérale de réserve à une banque doit être garanti. Si les avoirs d'une banque ne sont pas suffisants pour garantir un prêt de la Banque fédérale de réserve, il faut trouver d'autres solutions. Ainsi, il y a six ou sept ans, la *Continental Illinois Bank*, qui avait besoin de liquidités n'avait pas de quoi garantir un prêt. Pour se protéger contre toute perte éventuelle, la Banque fédérale de réserve a donc accordé un prêt à la banque par l'entremise de la FDIC.

M. Blenkarn: Vous exigez donc des garanties.

M. Gramley: C'est exact.

M. Blenkarn: Des actifs qui servent de nantissement.

M. Gramley: C'est exact.

M. Blenkarn: Une partie bien déterminée de l'actif sert donc de garantie.

M. Gramley: C'est exact.

M. Blenkarn: En cas de faillite d'une banque. . .

M. Gramley: La Banque fédérale de réserve est toujours protégée.

M. Blenkarn: La Banque fédérale de réserve n'accorde donc jamais de prêt sans garantie.

M. Gramley: Les pertes éventuelles sont endossées par la FDIC, la société d'assurance-dépôts.

M. Blenkarn: À concurrence de 100,000$. . .

M. Dorin (Edmonton-Nord-Ouest): Il veut dire que la FDIC rembourse les déposants mais encaisse la perte.

[*Texte*]

Mr. Gramley: Deposit insurance officially covers $100,000 per account. In fact, the FDIC has never permitted uninsured depositors to lose their money, not even to take a big haircut. That is a major issue of discussion and debate—

Mr. Dorin: We've been through it here.

Mr. Gramley: There is great concern about the policy of bailing out large failing banks. Is the "too big to fail" policy a good one or not? The position of the Federal Reserve and the FDIC historically has been, I believe, that it's bad public policy to bail out large insured banks and it's worse public policy to let them fail, or to require a big haircut, because other banks around the nation would then experience massive deposit outflows, particularly deposits held by non-residents.

Mr. Blenkarn: What is the situation in Japan? What happens in Japan when you make a loan? If a bank fails, do you. . .?

Mr. Masunaga: First of all, all the lending of the Bank of Japan is collateralized, like in the U.S., so the basic principle is the same.

Mr. Blenkarn: Is Mr. Greenspan, in the United States, appointed for seven years?

Mr. Gramley: He was appointed as a governor initially to finish out the unexpired portion of the term left by his predecessor. He's appointed as chairman for a four-year period. These two terms do not necessarily coincide. Greenspan's appointment in August 1970 as a board member runs until 1992. He comes up again for reappointment as a board member this year. His appointment as chairman went from August 1987 to August 1991 and then was renewed for another four years. So he serves both as a governor and as chairman, and the terms of those two positions do not necessarily coincide.

Mr. Blenkarn: If they don't reappointment him as a governor, can he remain as chairman?

Mr. Gramley: He could not.

Mr. Blenkarn: So he is subject to the term of his appointment to the governorship that he has in order to be a chairman.

Mr. Gramley: Right. That's correct.

Mr. Blenkarn: Who appoints him as chairman, or is he elected as chairman by his colleagues?

Mr. Gramley: No, he's appointed as chairman by the President, and that appointment as chairman must also be confirmed by the Senate. The President appoints all of the seven governors, and they are all confirmed by the Senate, but the positions of chairman and vice-chairman are also designated by the President and are subject to Senate approval.

Mr. Dorin: I have basically three areas that I'd like to ask about. I recognize you're not from Switzerland, but by and large most countries in Europe, or at least in the EEC, pursue some form of exchange rate monetary policy as

[*Traduction*]

M. Gramley: L'assurance-dépôts est valable jusqu'à concurrence de 100,000$ par compte de dépôt. Mais dans la pratique, même lorsqu'ils ne sont pas assurés, la FDIC a toujours remboursé les déposants, qui n'ont jamais rien perdu. Cette question est d'ailleurs débattue en ce moment.

M. Dorin: Nous sommes passés par là nous aussi.

M. Gramley: On est en train de se demander justement si c'est une bonne idée de toujours renflouer les grosses banques en cas de faillite. La Banque fédérale de réserve et la FDIC ont de tout temps hésité à renflouer les grosses banques en cas de faillite, mais elles ont estimé par ailleurs qu'il serait pire encore de les acculer au dépôt de bilan ou de leur faire subir d'importantes pertes, car les déposants retireraient alors massivement leur agent dans les autres banques, surtout les déposants étrangers.

M. Blenkarn: Comment les choses se passent-elles au Japon en cas de faillite d'une banque?

M. Masunaga: Tout comme aux États-Unis, la Banque du Japon exige des nantissements pour tous les prêts qu'elle accorde.

M. Blenkarn: M. Greenspan, l'actuel président de la Banque fédérale de réserve est nommé pour sept ans?

M. Gramley: Il a d'abord été nommé gouverneur pour remplacer son prédécesseur qui n'avait pas terminé son mandat. Il a ensuite été nommé président pour une période de quatre ans, mais les deux mandats ne coïncident pas nécessairement. M. Greenspan a été nommé au conseil d'administration en août 1970 et son mandat expire en 1992. Donc, cette année, son mandat devra être renouvelé. Il a été nommé président initialement en août 1987 jusqu'à août 1991, date à laquelle il a été reconduit dan ses fonctions pour une nouvelle période de quatre ans. Il cumule donc les postes de gouverneur et de président du conseil d'administration, mais ces deux mandats ne coïncident pas nécessairement.

M. Blenkarn: S'il n'était pas reconduit dans son poste de gouverneur, est-ce qu'il pourrait rester président du conseil d'administration?

M. Gramley: Non.

M. Blenkarn: Donc, pour rester président du conseil d'administration, il doit obligatoirement être gouverneur.

M. Gramley: C'est exact.

M. Blenkarn: Est-ce qu'il est nommé au poste de président ou bien est-il co-opté par ses collègues?

M. Gramley: C'est le président des États-Unis qui nomme le président du conseil d'administration, et ce choix doit être ensuite confirmé par le Sénat. C'est le président américain qui nomme les sept gouverneurs qui doivent tous être confirmés par le Sénat; la même chose est vrai des postes de président et vice-président du conseil d'administration.

M. Dorin: Bien qu'il n'y ait personne ici pour représenter la Suisse, je me demande comment ce pays a réussi à mener une politique indépendante de la politique monétaire commune des pays membres de la CEE.

[*Text*]

opposed to price stability or whatever it is, but Switzerland has not. Switzerland has pursued an independent path. I'm wondering, even though nobody's from Switzerland, if you might have some comments about that, of how they've managed to stay independent.

I bring that up because we're in a somewhat similar situation in North America. We are the small economy in terms of trade versus the much larger North American-sized market. When you talked about exchange rates earlier, I was thinking of Switzerland.

• 1125

Prof. Chrystal: Yes, Switzerland has one of the most independent central banks and it has the most explicit base monetary control type system. It is frequently quoted in the U.K. as being a paradigm example of how to run an independent monetary policy.

However, the reality is that Switzerland does not ignore the exchange rate of the Swiss franc against the Deutschmark. In fact, it regards that as being one of its most important targets. I think it pursues monetary growth targets within a kind of corridor, but if the exchange rate starts to waiver and get out of what it regards as reasonable bounds against the Deutschmark, then it tends to adjust to the exchange rate as well.

So it's a contingent situation. I don't think it would be fair to describe Switzerland as a freely floating independent currency where the central bank ignores the exchange rate and pursues a monetary target to the detriment of all else. In fact, if you observe the Swiss franc, I think you will notice that it is actually very stable against the Deutschmark, and that is quite deliberate. I believe they would be very concerned if it got well out of line against the Deutschmark.

Mr. Dorin: To all three witnesses, we've heard evidence before and today that the central bank can pursue a goal of price stability—obviously, that's what is going on in Canada—or it can pursue a goal of some form of exchange rate relationship with another currency—in our case it would likely be the American dollar. Those are the two options. Perhaps you can try to wobble between the two, but you have to pick one of the two at any given time.

Is anybody aware of any other options?

Mr. Gramley: I don't know what would be the other ultimate objectives. Clearly it is not possible for a central bank to try to pursue a policy of increasing potential economic growth over a longer period—that is beyond the boundaries of its capability—nor is it possible to pursue a policy of squeezing the maximum amount of output out of the economy in the short run without at the same time running a risk of letting the inflation rate, the exchange rate or both get well out of hand.

Mr. Dorin: Is there any disagreement on that?

Prof. Chrystal: I don't think there can be any disagreement. We know central banks can't generate real economic growth in the long term, that the best they can do is to maintain a stable currency. And as you said, the key question is stable against what? Stable against a basket of goods or some other indicator of value. . .in the old days it was gold but right now it is probably a weighted basket of exchange rates or some combination which is appropriate for

[*Translation*]

Si je vous pose la question, c'est parce que le Canada occupe en Amérique du Nord une situation analogue en quelque sorte à celle de la Suisse. Dans le contexte du marché nord-américain, la petite puissance économique, c'est nous. Lorsque vous avez parlé tout à l'heure de taux de change, j'ai pensé à la Suisse.

M. Chrystal: Oui, la Suisse a une des banques centrales les plus indépendantes qui soient et elle a le système de contrôle monétaire de base le plus explicite du monde. Au Royaume-Uni, il est souvent cité comme un exemple de politique monétaire indépendante.

Cependant, la Suisse n'en ignore pas pour autant le taux de change du franc par rapport au mark. En fait, elle le considère comme une de ses cibles les plus importantes. Elle se fixe des cibles de croissance monétaire qui suivent une sorte de couloir, mais si le taux de change fluctue et s'écarte de ce qu'elle considère comme une parité raisonnable avec le mark, elle intervient pour ajuster le taux de change.

Elle procède donc par réaction. Je ne pense pas qu'on puisse dire de la Suisse qu'elle a une devise qui fluctue en toute liberté et que sa banque centrale ignore le taux de change et poursuit sa politique monétaire quoi qu'il arrive. Il suffit d'observer le franc suisse pour constater que son taux de change avec le mark reste très stable, et c'est totalement délibéré. Je crois qu'un dérapage du taux les inquiéterait vivement.

M. Dorin: On nous a déjà dit, et on nous l'a répété aujourd'hui, que la banque centrale peut avoir pour objectif la stabilité des prix—de toute évidence, c'est celui de la Banque du Canada—ou la stabilité du taux de change avec une autre devise—dans notre cas, le dollar américain. Ce sont les deux options. On peut essayer de les faire concorder, mais il arrive un moment où il faut choisir.

Y a-t-il d'autres options?

M. Gramley: Je ne vois pas ce qu'il pourrait y avoir comme autre objectif. Il est impossible à une banque centrale de se fixer comme objectif une politique de croissance économique à long terme—elle n'en a pas les moyens—pas plus qu'une politique de surproductivité à court terme, sans courir le risque d'une fluctuation et incontrôlée du taux d'inflation, du taux de change ou des deux.

M. Dorin: Vous êtes tous d'accord?

M. Chrystal: Impossible de faire autrement. Nous savons que les banques centrales ne peuvent générer une croissance économique réelle à long terme. Au mieux, elles ne peuvent que veiller à ce que leur devise reste stable. Et comme vous l'avez demandé vous-même, stable par rapport à quoi? Stable par rapport à un panier d'articles ou par rapport à un autre indice de valeurs. . .autrefois c'était l'or, mais actuellement, c'est probablement un panier pondéré de taux de change ou

[*Texte*]

that economy. Maintaining stable value means choosing some indicator against which you maintain that stable value.

The advantage of an exchange rate target is that you can see whether you're hitting it on a day-to-day basis. The problem with an inflation target is that if you make mistakes it may be two years before you realize you've made a mistake, and then you may be forced to overreact to a situation which you have created. The advantage of the binding commitment to an exchange rate is that it gives you an operational rule as to how to achieve that. You know what that price is and you know when you're deviating from it, and you will have to intervene to stop those deviations when they happen.

Personally, in the U.K. context, I am not reluctant to see the advantage of exchange rate commitments. The best periods of price stability in the U.K. have been in periods when we have had an explicit convertibility commitment. In the old days it was to gold. We had a period from the early 1700s until 1931 where the price level in the U.K. did not increase. Broadly speaking, the price level in the U.K. in the early 1930s was the same as it was in the early 1700s, and that is for a country which now has a reputation for high inflation. Perhaps that is because we didn't take the threat seriously enough.

• 1130

Equally, under the Bretton Woods system that binding exchange rate constraint guaranteed a fairly conservative monetary policy and delivered relatively low inflation for 25 years after the Second World War. In the last 20 years, we have had a floating exchange rate with intended monetary targets, but the price level has increased four and a half fold in 20 years. That is a fairly dramatic difference of experience. In that context, it seems obvious to say that some direct, binding, observable convertibility commitment at least gives us the possibility of delivering a better long-run price performance.

Mr. Dorin: In other words, what you are really saying is that you cannot exercise enough or deliver enough internal discipline, so you have to look externally for it.

Prof. Chrystal: That has been the experience. Whether or not that is an inevitable result of our institutional structure, I do not know, but certainly that is the historical evidence.

Mr. Dorin: Let me ask one final question.

Mr. Blenkarn: What do they think in Japan about this? Do you do anything concerning exchange rates?

Mr. Masunaga: In Japan, the central bank governor always says at the first, price stability is the most important objective. From that point of view, exchange rate development should be regarded. These days the governor says very often that we would like to have the exchange rate stability, but with a bias toward stronger currency, stronger yen.

First of all, the stronger exchange rate, of course, is contributable to price stability. Also, we should take into account that we have some amount of current account surplus.

[*Traduction*]

une combinaison quelconque appropriée pour cette économie. Maintenir une valeur stable signifie choisir un indice par rapport auquel on maintient cette valeur stable.

L'avantage du taux de change, c'est qu'on peut le suivre au jour le jour. Le problème du taux d'inflation, c'est que le résultat d'erreurs peut se faire sentir deux ans plus tard seulement, ce qui vous oblige à réagir à chaud à une situation créée par vous-même. L'avantage du taux de change, c'est qu'il vous dicte lui-même la règle à suivre. Vous savez qu'en cas de dérapage, il vous faut immédiatement intervenir.

Personnellement, dans le contexte britannique, je peux voir des avantages à cette politique liée au taux de change. Le Royaume-Uni a connu ses meilleures périodes de stabilité des prix quand la parité était fixe. À l'époque, c'était avec l'or. Nous avons connu une période, du début des années 1700 jusqu'en 1931, pendant laquelle le niveau des prix au Royaume-Uni n'a pas augmenté. En gros, le niveau des prix au Royaume-Uni au début des années 1930 était le même qu'au début des années 1700, dans un pays qui a maintenant une réputation de forte inflation. C'est peut-être parce que nous n'avions pas pris la menace suffisamment au sérieux.

De la même manière, les accords de Bretton Woods, en imposant des contraintes en matière de taux de change, ont permis d'appliquer une politique monétaire relativement conservatrice et de maîtriser l'inflation pendant les 25 ans qui ont suivi la Deuxième Guerre mondiale. Au cours des 20 dernières années, nous avons eu un taux de change flottant accompagné de cibles monétaires, mais il y a eu multiplication des prix par quatre et demi. La différence est assez radicale. Dans ce contexte, il semble évident que des engagements directs, exécutoires et vérifiables en matière de convertibilité nous offrent au moins la possibilité de contrôler à plus long terme l'évolution des prix.

M. Dorin: En d'autres termes, quand on est relativement impuissant sur le plan interne, il faut appliquer des remèdes externes.

M. Chrystal: C'est ce que montre l'expérience. Je ne sais si c'est ou non le résultat inévitable de notre structure institutionnelle, mais c'est ce que nous montre l'histoire.

M. Dorin: Une dernière question.

M. Blenkarn: Qu'en pensent-ils au Japon? Est-ce que vous faites quelque chose au sujet des taux de change?

M. Masunaga: Au Japon, pour le gouverneur de la banque centrale, la priorité, c'est la stabilité des prix. Dans cette perspective, la fluctuation des taux de change est importante. Aujourd'hui, le gouverneur ne cesse de répéter qu'il souhaite la stabilité des taux de change, fondée sur une monnaie plus forte, le yen.

Pour commencer, bien entendu, plus le taux de change est fort, plus les prix sont stables. Il ne faut pas non plus oublier que notre compte courant est excédentaire.

[*Text*]

It would be rather difficult for any central bank to have these goals: price stability and exchange rate stability at the same time and the present floating system.

Mr. Gramley: I would like to also comment on this question. If Canada were to decide to adopt an exchange rate goal, presumably it would tie its currency to that of the U.S.

Mr. Dorin: We have done that in the past.

Mr. Gramley: Yes, it is nothing new. What you do when you do that, as I am sure you realize, is to trust the U.S. to, in effect, conduct your price stability objective. Maybe you trust us more than you do yourselves, but—

Mr. Dorin: Those of us who were there in September might wonder about doing that.

Mr. Gramley: —I am not sure you want to.

The other point I would make in this respect is that you are not only dependent on the U.S. running a sensible monetary policy and holding down inflation; you are also depending on the U.S. not to make any major mistakes of fiscal policy, which can lead to rather wild changes in real exchange rates.

If we were to repeat the mistake we made in the early 1980s, which we are still trying to dig ourselves out from, in which you drive up the exchange rate in real terms to very, very high levels because of an extraordinarily high level of fiscal policy, if you tie your currency to ours, you go through that too. If you are not running the same kind of fiscal policy, you are going to get some effects on your economy you are not going to like at all.

It is not easy to say exactly which way you should go in this choice.

Mr. Dorin: That is our problem. Some of us were down to Washington in September and we determined that on virtually every number, except the accumulated debt, we did not like what we saw vis-à-vis Canada.

They have not yet run theirs up as high as we have, in comparison to the GNP, but this year... There was no real dispute on this, give or take $5 billion or $10 billion. It was somewhere in the neighbourhood of $380 billion for this fiscal year, on a financial accounts basis; in other words, on a cash basis.

In Canada, our cash basis deficit is about $20 billion. Our public number is $30 billion, because we accrue liabilities for future pensions and things like that. But our cash basis deficit is $20 billion versus $380 billion in the United States, which is 20:1. This is almost double the relative size of the economies. We were not all that impressed by the situation.

I want to ask my final question. We talked about the goals. It appears that the range of choices is rather limited. Should the goal be clear? In other words, is it important that the goal be clear, or is it okay to have it kind of fuzzy, as it has been in Canada, and probably in other countries too, for quite a period of time? There was a kind of fuzziness about it, as opposed to stating explicitly what the goal is. I would like to have the comments of all three of you, if possible, on how important it is that the goal be stated and clear.

[*Translation*]

Il serait actuellement difficile à n'importe quelle banque centrale de se fixer comme objectifs la stabilité des prix et la stabilité des taux de change dans le système flottant actuel.

M. Gramley: J'aimerais ajouter un petit commentaire. Si le Canada décidait d'opter pour une politique de taux de change, il est à supposer qu'il lierait sa devise à celle des États-Unis.

M. Dorin: Nous l'avons déjà fait.

M. Gramley: Oui, ce n'est pas nouveau. Ce faisant, vous ne l'ignorez certainement pas, vous confiez aux États-Unis le soin de mener à bien votre politique de stabilité des prix. Vous nous faites peut-être plus confiance que vous ne vous faites confiance à vous-même, mais...

M. Dorin: Il n'est pas sûr que ceux qui ont fait le voyage en septembre soient aussi confiants.

M. Gramley: ...je ne suis pas certain que vous le vouliez.

J'ajouterais que, dès lors, votre sort dépend non seulement d'une politique monétaire américaine raisonnable et d'une maîtrise américaine de l'inflation, mais également d'une absence d'erreurs majeures dans la politique budgétaire américaine, qui peuvent entraîner d'importantes modifications dans les taux de change réels.

Si nous devions répéter l'erreur que nous avons faite au début des années 80, et dont nous payons encore le prix, de faire monter, par une politique budgétaire excessive, à des niveaux extraordinairement élevés le taux de change en termes réels, si vous liez votre devise à la nôtre, vous subirez le même sort. Si vous n'appliquez pas le même genre de politique budgétaire, les conséquences ressenties par votre économie ne vous plairont pas du tout.

Il n'est pas facile de vous dire quoi choisir.

M. Dorin: C'est notre problème. Certains d'entre nous se sont rendus à Washington en septembre et, mis à part la dette accumulée, aucun des chiffres que nous avons vus ne nous auraient plu pour le Canada.

Leur déficit n'est pas encore aussi élevé que le nôtre, relativement au PNB, mais cette année... Le chiffre n'est contesté par personne à 5 ou 10 milliards de dollars près. Pour cette année financière, il approche les 380 milliards de dollars, selon la méthode de la comptabilité de caisse.

Au Canada, nous approchons les 20 milliards de dollars. Nous parlons de 30 milliards de dollars, car nous comptons les obligations à terme comme les retraites, par exemple. Mais notre déficit courant est de 20 milliards de dollars, contre 380 milliards de dollars aux États-Unis, c'est-à-dire 20 fois moins. C'est pratiquement le double de la taille relative des économies. Nous n'avons pas du tout été impressionnés.

J'aimerais poser ma dernière question. Nous avons parlé d'objectifs. Il semble que l'éventail de choix soit assez limité. L'objectif devrait-il être clair? En d'autres termes, est-il important que l'objectif soit clair ou peut-il être flou comme au Canada et probablement dans d'autres pays pendant un certain temps? Le flou l'emporte souvent sur le précis. J'aimerais savoir de vous trois s'il importe que l'objectif soit déclaré et clair.

[*Texte*]

Mr. Gramley: I would say that unless you state the goal clearly, there is no point in doing it. The principle purpose of stating a goal and making it clear is to encourage wider public understanding of what it is the central bank is trying to accomplish and to get support publicly when the central bank has to make some very tough decisions.

• 1135

The Chairman: Just so we're talking about the same thing here, if we've been fuzzy, it's in the statutory sense, and that is one of the reasons we're looking at this. The mandate as expressed in the Bank of Canada Act is in very clear 1935 language. Now, from the point of view of 1992, we are saying it's fuzzy. But the governor, through his own pronoucements over the last number of years, has been anything but fuzzy in expressing what he thought was the objective of the policy he has the responsibility for implementing. So if there is fuzziness, it's legislative, not necessarily from the perception of the public about what the current governor is trying to achieve.

Mr. Dorin: Actually, John, I would just like to intervene on that. You're correct. Since Crow has been governor he has gone out of his way, through speeches and other public remarks and things like that, to try to communicate what his goal is. Until recently there was some question. . .he talked about non-inflation all the time, but it wasn't as explicit as it has been since last February, let's say. But he has gone some distance to try to get out into the public and on record what the goal is.

I am not overly concerned here whether it's legislative or not. I am just interested in that question. There are ways other than legislative—and I am going to suggest some later, when we get around to this—to have the goal stated and clear and publicly known. I am just interested in how important that is.

Prior to that, probably if you went three or four years back, here there would have been a lot of uncertainty on what the goal was, exactly. So if we could go back a bit farther, three, four, or five years, it was not nearly as explicit as it is now. That is really what I'm asking for: not whether it needs to be an act of Parliament, but whether at least it should be stated and clear, in one way or another.

Prof. Chrystal: I agree the goal should be clearly stated. It is interesting, though, that what has been happening around the world has been a cycle of economic opinion. In the 1930s the MacMillan committee into the working of the British monetary system was absolutely clear that the role of the central bank was to maintain the convertibility of the currency. It was in the 1950s, with the onset of Keynesian economics, that the belief generally was spread around. . . The Radcliffe committee, for example, reported that the goal of the central bank was to maintain low inflation, to maintain full employment, to support the general state of the economy, etc. Even the constitution of the Bundesbank, I think, although price stability is the main goal, also says the central bank has to support the general economic stance of the government, where that is appropriate.

[*Traduction*]

M. Gramley: À moins de déclarer clairement l'objectif, je dirais que l'exercice est inutile. Déclarer un objectif et l'énoncer clairement a pour but d'encourager le plus grand nombre possible de gens à comprendre l'initiative de la banque centrale et de la faire bénéficier du soutien du public quand elle doit prendre des décisions très dures.

Le président: Pour éviter tout malentendu, je dirai que, quand nous parlons de flou, c'est au niveau statutaire et c'est une des raisons de notre étude. Le mandat de la Banque du Canada, tel qu'il est exprimé dans la Loi de 1935, ne laisse aucun doute. C'est la langue de 1992 qui nous semble floue. Le gouverneur, lui, par contre, depuis quelques années, ne laisse aucun doute quant à son interprétation de l'objectif de la politique qu'il a la charge de mener. Donc, ce qui est flou procède du législatif et non pas forcément de la perception par le public de l'action du gouverneur actuel.

M. Dorin: J'aimerais ajouter un mot, John. Vous avez raison. Depuis que Crow est gouverneur, il a tout fait, lors de discours ou de remarques en public, etc., pour essayer de communiquer son objectif. Jusqu'à tout récemment, on se posait encore quelques questions. . . Il parlait tout le temps de contrôle de l'inflation, mais ce n'était pas aussi explicite que cela l'est depuis février dernier, disons. Mais il a fait des efforts méritoires pour que le public comprenne son objectif.

Que cela soit législatif ou non ne m'importe pas tellement. Je m'intéresse seulement à cette question. Il y a des moyens autres que législatifs—et j'en suggérerais d'ailleurs lorsque nous y arriverons—pour que cet objectif soit déclaré, clair et public. Je veux seulement savoir si c'est important.

Autrefois, il y a probablement trois ou quatre ans, c'était le règne de l'incertitude pour ce qui est de l'objectif poursuivi. Il y a trois, quatre ou cinq ans, ce n'était pas aussi explicite qu'aujourd'hui. C'est la raison pour laquelle je demande non pas s'il est nécessaire de légiférer mais simplement de le déclarer, et de le déclarer clairement d'une manière ou d'une autre.

M. Chrystal: L'objectif devrait être clairement déclaré. Je suis d'accord. Cependant, il est intéressant de noter que le monde vient de traverser un cycle d'opinion économique. Dans les années 30, le Comité MacMillan chargé d'étudier le système monétaire britannique était absolument convaincu que la banque centrale avait pour rôle de maintenir la convertibilité de la devise. C'est dans les années 50, le début de l'ère économique keynésienne, qu'on a commencé à croire. . . Pour le Comité Radcliffe, par exemple, la banque centrale avait pour rôle de maintenir l'inflation à un niveau peu élevé, de maintenir le plein emploi, de soutenir l'état général de l'économie, etc. Je crois que même la constitution de la Bundesbank, bien que la stabilité des prix soit son objectif principal, dit également que la banque centrale doit soutenir l'orientation économique générale du gouvernement chaque fois que c'est approprié.

[*Text*]

The mood, of course, has now swung much further back in most countries, to the belief that the best monetary policy can do is to generate long-term price stability; that monetary policy, rapid monetary growth, can stimulate output in the short term, but the long-term pay-off for that is not greater output, it may be lower output, and there would certainly be higher inflation.

So I think the general intellectual mood throughout the world has now come to agree that the best and clearest goal for a central bank is long-term price stability. What would be more disagreed upon is about how to achieve that on an operational basis: what the appropriate methods are, how the bank should react to events as they occur in that trend. But certainly that the dominant goal should be price stability is absolutely clear.

Mr. Masunaga: As for Japan, as in Canada, the wording of the central bank law is quite fuzzy, but in practical terms, again, the expression by the governor is very clear about price stability. So there is no practical program under the present situation, but I have a personal preference for clarity in mentioning price stability, because in the future anything can happen.

Mr. Dorin: It is interesting that we just had the name of Keynes invoked. I have something somewhere where Keynes talked about fiscal "rejigging" of the economy, if you like; surplus and deficits. Somewhere, though, I have something by him on monetary policy. He didn't advocating "jigging around" with the money supply.

Prof. Chrystal: No, certainly not in his earlier work. But the Keynesian interpretation of how macro-economic policy should be run is that monetary demand should be manipulated in a counter-cyclical way and any tool was okay. Of course in the U.K., where some of this thought developed, under a fixed exchange rate you don't have an independent monetary policy anyway, so fiscal policy is the free instrument. In that sense, fiscal policy certainly dominated in terms of the activity engendered of the post-war period because monetary policy was not free at that time anyway.

• 1140

Mr. Gray (Windsor West): I have one question to put to the witnesses, particularly with respect to the policy board at the Bank of Japan and with respect to the governors and presidents of the Federal Reserve System. I would like to know what the background and training is of these people prior to their appointment. What kind of people are they? Are they in effect lay persons who have general experience in the community, or are they specialists in economics and money and banking?

Mr. Gramley: In the U.S. they may be both. I think most of the presidents of the reserve banks today have had financial experience, if not experience functioning as economists. Managerial experience is also important. The reserve banks are institutions, corporations, that require a good deal of managerial expertise. The trend has changed over time. For example, for many years, the history of the Federal Reserve Bank of Kansas City, which I happen to

[*Translation*]

Aujourd'hui, dans la plupart des pays, on croit que ce que la politique monétaire peut faire de mieux, c'est de créer une stabilité des prix à long terme; que la politique monétaire, la croissance monétaire rapide, peut stimuler la production à court terme, mais que la contrepartie à long terme, c'est la stagnation de la production, voire sa diminution, et certes l'augmentation de l'inflation.

Je crois que les économistes du monde entier sont aujourd'hui d'accord pour dire que le meilleur objectif, et le plus clair, pour une banque centrale est la stabilité des prix à long terme. Le désaccord se situe plus au niveau des moyens pour y parvenir sur une base opérationnelle: la méthodologie, la réaction aux événements, les interventions etc. Mais que l'objectif dominant soit la stabilité des prix, c'est absolument clair.

M. Masunaga: Au Japon, comme au Canada, le mandat de la banque centrale est exprimé de façon assez floue dans la loi mais, sur le plan pratique, encore une fois, le gouverneur ne laisse aucun doute quant à son objectif, la stabilité des prix. Il n'y a donc pas de programme pratique dans la situation actuelle, mais personnellement, je préfère que l'on indique clairement que l'objectif est la stabilité des prix, car qui sait ce qui arrivera demain.

M. Dorin: Il est intéressant que l'on mentionne le nom de Keynes. J'ai quelque chose quelque part où Keynes parle du «remaniement» budgétaire de l'économie, si vous voulez, des excédents et des déficits. J'ai quelque part quelque chose de lui sur la politique monétaire. Il ne préconisait pas du tout la «manipulation» de la masse monétaire.

M. Chrystal: Non, certainement pas au début de ses travaux. Mais l'interprétation keynésienne de la gestion de la politique macroéconomique est qu'il faut manipuler la demande monétaire à contre-courant et par n'importe quel moyen. Bien entendu au Royaume-Uni, où une partie de sa pensée a fait école, le taux de change fixe interdit de toute manière une politique monétaire indépendante, si bien que c'est la politique budgétaire qui est utilisée. Dans ce sens, c'est la politique budgétaire qui a dominé les activités qui se sont déroulées au cours de l'après-guerre puisque la politique monétaire n'offrait aucune latitude.

M. Gray (Windsor-Ouest): J'ai une question à poser aux témoins en ce qui concerne en particulier le conseil des politiques de la Banque du Japon et les gouverneurs et les présidents du Federal Reserve System. J'aimerais savoir quels sont les antécédents et la formation des administrateurs avant leur nomination. Quel genre de personnes est-ce? Est-ce que ce sont des profanes qui ont une expérience générale ou est-ce que ce sont des économistes, des spécialistes des questions monétaires et bancaires?

M. Gramley: Aux États-Unis, ils peuvent être les deux. Je crois que la majorité des présidents des banques de réserve aujourd'hui ont une expérience financière sinon une expérience économique. L'expérience administrative est également importante. Les banques de réserve sont des institutions, des sociétés qui nécessitent de grandes connaissances administratives. Il y a eu évolution avec le temps. Par exemple, il y a de nombreuses années, la Banque

[*Texte*]

know because I was once an employee there, was to appoint a prominent lawyer from the Kansas City metropolitan area to be the president of the bank. In other banks it is worked different ways. We now have presidents who are economists. Some had prior experience with the Federal Reserve. It can go in either direction.

Mr. Gray: What about the governors?

Mr. Gramley: It is also true for governors. When I was a governor of the Federal Reserve board, six of the seven governors were economists with prior experience with the Federal Reserve. The seventh was a businessman and a former politician from the State of Florida.

Today, most members of the board of governors are economists, but not all. There is no requirement by law that a member of the board be an economist or have any prior training. It certainly has proved to be helpful over the years for an individual who takes a position as a member of the board of governors to have had a fair amount of experience with how the macro-economy behaves and what economic policies are all about. Otherwise, he comes to the Federal Reserve Board and the learning time is so long that by the time he learns what is going on there, he is ready to leave again.

Mr. Gray: I ask the same question of your colleague from Japan.

Mr. Masunaga: As I explained earlier, the policy boards consist of seven members and four are voting members plus governor plus two non-voting members.

The four voting members have experience related to four areas, city banks, regional banks, commerce and industry, and agriculture. Board members in fact come from these four regions. One was the president of one of the city banks in Japan; the second one used to be the president of one of the regional banks; the third one came from one of the steel companies. At present that is not the case, but this category of representatives comes from the industial manufacturing sector. The fourth one comes from the agricultural field, but in fact he used to be the Vice-Minister of Agriculture.

The remaining two non-voting members, they are appointed, one from the Ministry of Finance and the other one from the Economic Planning Agency. These last two members are comparatively young men, whereas the first four voting members are very senior people, who have very good experience in their own fields. So I think at present there is a good distribution among sectors of industry in Japan.

• 1145

Mr. Gray: I have one final point, Mr. Gramley. On page 6 of your brief, you say:

> ...the Federal Reserve recognizes that the degree of independence provided by law for the central bank of the U.S. is an enormously valuable asset, one that is essential to the conduct of monetary policy and other central

[*Traduction*]

fédérale de réserve de Kansas City, que je connais car j'y ai travaillé, avait pour habitude de nommer au poste de président un avocat connu de la région métropolitaine de Kansas City. Dans d'autres banques, la méthode est différente. Nous avons maintenant des présidents qui sont économistes. Certains ont déjà travaillé pour la Banque fédérale de réserve. Il n'y a pas de règles.

M. Gray: Et les administrateurs?

M. Gramley: C'est également vrai pour les administrateurs. Lorsque j'étais membre du Conseil d'administration de la Banque fédérale de réserve, six des sept administrateurs étaient économistes et avaient déjà travaillé pour la Banque fédérale de réserve. Le septième était un homme d'affaires, ancien homme politique de l'État de Floride.

Aujourd'hui, la majorité des membres des conseils d'administration sont économistes, mais pas tous. La loi n'exige pas que les membres du conseil soient économistes ou aient une formation quelconque. Les années ont certes montré qu'il était utile à celui qui devient membre d'un conseil d'administration d'avoir une bonne connaissance de la macro-économie et des politiques économiques. Autrement, le temps d'apprentissage sur place est tellement long que son mandat expire quand il a enfin tout appris.

M. Gray: Je pose la même question à votre collègue japonais.

M. Masunaga: Comme je l'ai expliqué un peu plus tôt, les conseils des politiques sont composés de sept membres, quatre avec droit de vote, plus le gouverneur, plus deux sans droit de vote.

Les quatre membres avec droit de vote ont une expérience dans quatre domaines, les banques municipales, les banques régionales, l'industrie et le commerce et l'agriculture. Les membres des conseils viennent en fait de ces quatre domaines. L'un d'entre eux était le président d'une des banques municipales du Japon; le deuxième était le président d'une des banques régionales; le troisième venait d'une compagnie sidérurgique. Actuellement, ce n'est pas le cas, mais cette catégorie de représentants vient du secteur manufacturier. Le quatrième venait du secteur agricole, en fait il était auparavant le vice-ministre de l'Agriculture.

Les deux membres non votants sont nommés, l'un par le ministre des Finances et l'autre par l'Agence de planification économique. Ces deux derniers membres sont comparativement jeunes alors que les quatre membres votants sont beaucoup plus âgés et ont une longue expérience dans leur propre domaine. La répartition entre les différents secteurs de l'industrie japonaise est donc actuellement très bonne.

M. Gray: J'ai une dernière question, monsieur Gramley. À la page 6 de votre mémoire, vous dites:

> ...la Banque fédérale de réserve reconnaît que le degré d'indépendance prévu par la loi pour la Banque centrale des États-Unis est un atout très estimable, essentiel à la conduite de la politique monétaire et aux autres fonctions

[*Text*]

banking functions. To preserve that asset, the Fed must be reasonable, sensible, and flexible in exercising its independence. Above all, it must recognize that in a democratic society the will of the people must ultimately rule.

Do you feel that the Federal Reserve System has been currently operating in a way that preserves the asset you have mentioned?

Mr. Gramley: I do. I think that is evidenced by the fact that efforts that have occurred in recent years to reduce the degree of independence of the Federal Reserve, and there have been such efforts, have been firmly rejected by the Congress.

The point I would want to make in this respect is if there were an overwhelming view in the Congress that the Federal Reserve were following an inappropriate course of policy, I think the Federal Reserve would feel obliged to listen carefully to what the Congress was saying. And if it thought that the Congress was simply totally out of touch with what the country needed by way of monetary policy, then it would be obligatory for the Chairman of the Federal Reserve board to turn in his resignation. And I think he would do so, but we have never come to that.

Any central bank has to recognize that ultimately the kind of monetary policy the public wants is something it ought to get over the long run. But there are times when the Federal Reserve is going to have to follow a course of policy that is very difficult for the public to accept, and it must have the support of the Congress behind it during those periods.

Mr. Gray: How does the Federal Reserve board operate in a way that conveys what you say is happening to the Congress at least, if not the public, that it is being reasonable, sensible, and flexible in exercising its independence? I ask that question, and I may be hinting at my own approach; some may call it an a bias. There is a feeling on the part of many that the Governor of the Bank of Canada is not operating in a way that the public perceives as being reasonable, sensible, and flexible in exercising his independence.

I am not asking you to comment on our governor. I merely ask you to comment on how the Federal Reserve board and its chairman have been able to create the impression that you have mentioned of being reasonable, sensible, and flexible.

Mr. Gramley: Let me start my response by saying that we, too, have been through periods in which Federal Reserve policy at the time was very unpopular. One of the first days that I was governor at the Federal Reserve in the early 1980s, I saw a person coming down the hall with one of these trash barrels this high, this wide, full of 2 x 4s that the nation's home-builders from around the country were sending to Paul Volcker to protest the high interest rates and the tight money policy he was pursuing.

So it isn't always popular to do what you think is necessary at a central bank. The way you indicate to the Congress and to the public that you understand their concerns is by having the governors and the reserve bank

[*Translation*]

de la banque centrale. Pour préserver cet atout, la Banque fédérale de réserve doit être raisonnable et souple dans l'exercice de son indépendance. Par dessus tout, elle doit reconnaître que dans une société démocratique, la règle ultime est la volonté du peuple.

Pensez-vous que le *Federal Reserve System* opère actuellement d'une manière qui préserve cet atout que vous avez mentionné?

M. Gramley: Oui. J'en veux pour preuve les efforts faits ces dernières années pour réduire le degré d'indépendance de la Banque fédérale de réserve, efforts qui ont été fermement contrés par le Congrès.

J'ajouterais que si la vaste majorité des membres du Congrès estimaient que la Banque fédérale de réserve suivait une politique inappropriée, cette dernière se sentirait obligée d'écouter avec attention les critiques du Congrès. Mais si elle-même estimait que le Congrès en l'occurence se fourvoyait totalement en ce qui concerne la nécessité pour le pays de cette politique monétaire, le président de la Banque fédérale de réserve se verrait alors obligé d'offrir sa démission. Et je pense qu'il le ferait, bien que nous n'en soyons jamais arrivés là.

Toute banque centrale doit accepter qu'en fin de compte la politique monétaire réclamée par le public est celle qu'elle doit suivre à long terme. Il arrive cependant que la Banque fédérale de réserve doive suivre une politique que le public a beaucoup de difficulté à accepter et qu'elle doive bénéficier du soutien du Congrès pendant ces dures périodes.

M. Gray: Que fait la Banque fédérale de réserve pour convaincre le Congrès, sinon le public, qu'elle est raisonnable et souple dans l'exercice de son indépendance? Je vous pose cette question car j'ai ma propre idée, que certains jugent partiale. Nombreux sont ceux qui pensent, et c'est la perception du public, que le gouverneur de la Banque du Canada n'exerce pas son indépendance d'une manière souple et raisonnable.

Je ne vous demande pas de porter un jugement sur notre gouverneur. Je vous demande simplement comment le conseil d'administration de la Banque fédérale de réserve et son président en sont arrivés à donner l'impression d'être raisonnables et souples comme vous l'avez dit.

M. Gramley: Je commencerai en vous disant que nous aussi avons connu des périodes pendant lesquelles la politique de la Banque fédérale de réserve a été très impopulaire. Au cours de l'une de mes premières journées d'administrateur à la Banque fédérale de réserve au début des années 80, j'ai vu arriver une personne avec une de ces grandes poubelles pleine de 2 X 4, que les constructeurs de logements des quatre coins du pays envoyaient à Paul Volcker pour protester contre les taux d'intérêt élevés et sa politique de crédit cher.

Faire ce que vous pensez nécessaire, dans une banque centrale, n'est pas toujours populaire. Pour indiquer au Congrès et au public que vous comprenez leurs problèmes, il faut envoyer les administrateurs et les présidents pour

[*Texte*]

presidents out on the stumps, speaking publicly, explaining Federal Reserve policy. It is by maintaining very, very close contact with the oversight committees of the Congress, those that have oversight responsibility for the Federal Reserve, and not doing anything precipitously, which the law would allow, which might antagonize somebody.

Let me give you an example of what I mean. The Federal Reserve has always had the authority to establish salaries for its own employees, both at the reserve banks and at the board. For many, many years, board salaries were always kept in line with those in government; that is, we had pay scales at the Federal Reserve comparable to the civil service pay scales. The consequence was that in recent years the Federal Reserve began losing a very large part of its most experienced and talented personnel because salaries got out of line.

• 1150

The way Chairman Greenspan handled that was to go up to the Congress to sit down with the chairman of the Senate banking committee, the chairman of the House banking committee, explain what was going on, and seek tacit support for going ahead with establishing new pay scales that would retain essential personnel. He found substantial understanding. If he had tried to do it a different way, I think he would have met with a great deal of resistance.

The Chairman: It has a certain familiar ring to it, Mr. Blenkarn.

I would like to focus on something that is concerning me in this entire discussion as a result of this morning and previously. It seems it is close to axiomatic that we accept the notion that if given the chance, politicians will take a short-term view and debauch the currency. I would guess this is the underlying thesis behind preserving the independence of the bank.

Mr. Dorin: The track record is pretty good on that.

The Chairman: I do not know whether it is. I think there are some dictators. . .

Really, what it comes to is this. Are we dealing with an issue in our context where we are talking about a narrowing mandate in the context of a broader representation on a panel to formulate a monetary policy in which one is dependent on the other? In other words, is there necessarily, either in regional representation in the formulation of monetary policy or in greater political control of the monetary authority, such a necessary bias in favour of inflation that it is essential to have a very restrictive mandate for what monetary policy is meant to achieve, namely price stability?

Mr. Gramley: I would explain this tendency in a somewhat less pejorative set of words than I think you have used, Mr. Chairman. I think one has to understand the fact that people who are running for re-election have to try to represent their particular districts as well as they can. If their particular districts are suffering, they are going to want to do something about it, and doing something about it in the aggregate may add up to measures that add up to inflationary pressures. That is why you need a degree of independence for an organization like the central bank: to prevent that from happening, to prevent that from generating inflation.

[*Traduction*]

expliquer au public la politique de la Banque fédérale de réserve. Il faut maintenir des liens très étroits avec les comités de surveillance du Congrès, ceux qui ont la responsabilité de surveiller la Banque fédérale de réserve et ne rien faire dans la précipitation, ce que la loi permettrait, qui puisse provoquer l'hostilité.

Permettez-moi de vous donner un exemple. La Banque fédérale de réserve a toujours eu le pouvoir de fixer le salaire de ses propres employés, ceux des banques de réserve et ceux du conseil. Pendant de nombreuses années, les salaires du conseil ont été alignés sur ceux du gouvernement, à savoir que les échelles de la Banque fédérale de réserve étaient comparables à celles de la fonction publique. Ces dernières années, la Banque fédérale de réserve a commencé à perdre une grande partie de son personnel le plus expérimenté et le plus talentueux à cause de l'insuffisance des salaires.

Le président Greenspan a réglé la question en allant voir au Congrès le président du Comité du Sénat sur les banques, le président du Comité de la Chambre sur les banques, pour leur expliquer la situation et leur demander leur accord tacite pour une nouvelle échelle de salaires qui permettrait de ne pas perdre le personnel essentiel. Ils l'ont écouté d'une oreille très favorable. S'il avait opéré d'une manière différente, je crois qu'il aurait rencontré beaucoup de résistance.

Le président: Cela me rappelle quelque chose, monsieur Blenkarn.

J'aimerais vous parler d'une question qui me taraude après avoir entendu toutes ces discussions et tous ces témoignages, dont le vôtre. Il est pratiquement devenu axiomatique que les hommes politiques jouant le court terme sont toujours prêts à sacrifier la monnaie. Je suppose que c'est l'argument que l'on utilise pour défendre l'indépendance de la Banque.

M. Dorin: Le bilan n'est pas mauvais.

Le président: Je n'en sais rien. Il y a quelques dictateurs. . .

Le problème en réalité est le suivant. S'agit-il dans notre propre contexte de réduire le mandat dans le contexte d'une représentation élargie du conseil pour formuler une politique monétaire dans laquelle l'un dépend de l'autre? En d'autres termes, est-il nécessaire, par une représentation régionale dans la formulation de la politique monétaire ou par un contrôle politique accru de l'autorité monétaire, de favoriser l'inflation en limitant l'objectif de la politique monétaire à la seule stabilité des prix?

M. Gramley: J'utiliserais pour expliquer cette tendance des termes un peu moins péjoratifs que les vôtres, monsieur le président. Il faut comprendre que ceux et celles qui sollicitent un nouveau mandat essaient de leur mieux de représenter leurs circonscriptions. Si leurs circonscriptions souffrent, ils veulent trouver des remèdes, et l'addition de ces remèdes peut avoir des conséquences inflationnistes. C'est la raison pour laquelle un organisme comme la banque centrale a besoin d'un certain degré d'indépendance pour freiner ce genre d'initiative, pour freiner l'inflation.

[*Text*]

The Chairman: But could you not make the same argument with fiscal policy?

Mr. Gramley: Indeed you can, and I think that is an equally acute problem for public policy-making to face. We have been trying to face that, not very successfully, in the United States, by adopting things such as the Gramm-Rudman law, and most recently the Budget Reform Act of 1990. Once those acts begin to bind, we find some excuse for changing the rules.

It is going to be a continuing problem, and it is another reason why the independence of the central bank, a substantial degree of independence of the central bank, is terribly, terribly important. It means at least one important area of economic policy-making will be a bit more immune from the day-to-day pressures of political events.

Prof. Chrystal: Clearly it is possible that a monetary policy totally controlled by elected politicians in a society where inflation is given a high priority and voters think it is very important could deliver as good a monetary policy as an independent central bank. It is possible. The question is, is it likely? Are we likely to get slips? I think most people who study events around the world would say yes, it is more likely things will go wrong where there is a high degree of political interference, for better or worse.

In that sense, I think we know the best we can do in monetary policy is to provide a stable currency which is traded over a wide area. If we can guarantee that by some institutional structure, then we cannot improve upon that.

• 1155

Printing money does not make us richer, it does not create real resources, it does not put people into long-term employment; it can do that for only a temporary period. One thing we have learned about monetary policy is that we do not want to experiment with it. We do not want to have episodes of either severe recessions caused by dramatic cuts in monetary policy, or inflation caused by experimentation or lack of control of monetary policy. In that sense, if we already have a relatively stable system, as in Canada, one should only change that if one is confident that it will lead to better policy in the long term.

Getting things wrong is very costly. Building mistakes into the inflation process can take a long time to get rid of. We are still suffering from mistakes we made in the 1970s.

Mr. Masunaga: I think there are a few conditions that assure this wider political representation plus narrower target of stable prices. These are the continuous productivity gains and better competitiveness against other countries and also, where these conditions are met, the small. . .government deficit.

[*Translation*]

Le président: Mais la politique budgétaire ne pourrait-elle pas jouer le même rôle?

M. Gramley: Bien sûr, et c'est un dilemme tout aussi important qui se pose au gouvernement. Nous avons essayé de le régler sans beaucoup de succès aux États-Unis en adoptant des mesures comme la loi Gramm-Rudman et plus récemment la loi de 1990 sur la réforme du budget. Quand ces lois finissent par gêner, nous trouvons des excuses pour changer les règles.

Ce problème n'est pas prêt de disparaître, et c'est une autre raison pour laquelle l'indépendance de la banque centrale, un fort degré d'indépendance de la banque centrale, est terriblement important. Cela signifie qu'au moins un domaine important de la politique économique est un peu plus à l'abri des pressions quotidiennes de la vie politique.

M. Chrystal: Il est certes possible qu'une politique monétaire totalement contrôlée par les élus dans une société dont les électeurs accordent une grande priorité à la lutte contre l'inflation puisse être aussi bonne que celle d'une banque centrale indépendante. C'est possible. Est-ce vraisemblable? Cela peut-il donner lieu à des dérapages? Je crois que la majorité des observateurs mondiaux répondraient par l'affirmative. Plus le degré d'interférence politique est élevé, plus il est vraisemblable qu'il y aura des dérapages, pour le meilleur ou pour le pire.

Dans ce sens, nous savons, je pense, que le mieux que nous puissions faire en matière de politique monétaire est d'assurer une monnaie stable ayant une vaste diffusion. Si nous pouvons garantir cette stabilité par une structure institutionnelle quelconque, il n'y a rien de plus à faire.

Imprimer de l'argent ne nous rend pas plus riches, ne crée pas de véritables ressources, ne donne pas aux gens des emplois à long terme. Tout cela pourrait bien arriver, mais uniquement de façon temporaire. La politique monétaire nous a appris, notamment, qu'il ne fallait pas tenter de jouer avec elle pour le simple plaisir de faire des expériences. Nous ne voulons pas vivre des périodes marquées d'une part, par de graves récessions causées par des diminutions sérieuses dans la politique monétaire et, d'autre part, par l'inflation qu'entraînerait l'expérimentation ou un manque de contrôle de cette même politique. Voilà pourquoi, lorsqu'on a un système relativement stable, comme c'est le cas au Canada, il ne faudrait le modifier que si l'on est convaincu que la politique s'en portera mieux à long terme.

Faire des erreurs coûte très cher. Lorsque le processus inflationniste s'édifie sur des erreurs, il faut beaucoup de temps pour les corriger. D'ailleurs, nous souffrons toujours des erreurs faites dans les années 1970.

M. Masunaga: Il existe quand même certaines conditions qui assurent une plus vaste représentation politique de même qu'une fourchette plus étroite de prix stables. Il s'agit d'abord de gains continus en matière productivité et d'une plus grande compétitivité par rapport aux autres pays, et, lorsque ces conditions sont remplies, il y a un déficit gouvernemental plutôt faible.

[*Texte*]

I do not think these conditions are in place in this country, and if that is the case and if it is the wish of the general public to have stable prices, then I think the independence of the governor should be kept, one way or another. In other words, I think these goals would not be easily obtained.

Mr. Blenkarn: We are in a bit of a depressionary cycle right now. When the Nazis took over in Europe in the early 1930s, they were able to get the economy rolling by combining aggressive bank action with aggressive treasury action. They got people working without creating massive inflation. Why was that possible? What did they do?

Prof. Chrystal: I am not an expert on the monetary history of Germany during the inter-war period. It was the case that there was a recovery in the U.K. which was associated with a so-called cheap money policy, as well as a fairly major housing boom which then led into a sort of rearmament boom. But you are talking about a boom from a very low level of activity, and with level of unemployment of 20%. On the verge of war there was still at least 10% unemployment. If that had gone on, obviously one would predict that eventually the monetary system would have been under more stress.

In fact, in the inter-war period as a whole, I think the price level fell rather than rose. There certainly was not a build-up of inflationary pressure in the 1930s in the U.K., but I cannot comment on the situation in other European countries.

Mr. Dorin: A moment ago you said that monetary policy or printing money does not increase employment and make you wealthy in the longer term, but there is some suggestion that it can have a short-term impact. Is the short-term impact even shorter than it might have been 30 or 40 years ago because of the more sophisticated financial markets, the greater internationalization of financial markets?

If you were to increase the money supply, print some more money, whatever stimulation that might provide... Bank of Canada statistics are published weekly and financial markets read them weekly, and you can get an immediate reaction to anything that happens. It may not be the same people, and you might stimulate something here, but in one way or another, isn't the negative reaction, which is also going to affect the economy, almost going to eliminate any positive benefit?

• 1200

I guess what I'm saying is that as the financial markets have become more sophisticated and international, it seems to me even the short term is a lot shorter than it used to be.

[*Traduction*]

Or, je ne crois pas que ce soit ce qui se passe dans votre pays, et par conséquent, si la population veut la stabilité des prix, je crois qu'il faut laisser au gouverneur son indépendance, peu importe la façon dont il l'utilise. En d'autres termes, il n'est pas facile d'atteindre ces objectifs.

M. Blenkarn: Nous vivons une espèce de cycle dépressionnaire en ce moment. Lorsque les Nazis ont pris le pouvoir au début des années 30, ils ont pu faire marcher l'économie en combinant une intervention vigoureuse dans le domaine des banques avec une intervention tout aussi vigoureuse dans la trésorerie, ce qui a eu pour effet de donner des emplois à la population sans pour autant créer une inflation massive. Pourquoi est-ce que cela a été possible? Comment ont-ils fait?

M. Chrystal: Je ne suis pas un spécialiste de l'histoire monétaire allemande de l'entre-deux-guerres. Il est sûr que la relance que connaissait le Royaume-Uni n'était pas étrangère à ladite politique d'argent à bon marché, de même qu'à un essor assez considérable dans le domaine du logement, qui a mené à son tour à un essor du réarmement. Mais cette période de prospérité s'est produite lorsque l'activité était à un niveau extrêmement bas et à une époque où le chômage atteignait les 20 p. 100. À la veille de la guerre, les sans-emplois représentaient toujours 10 p. 100 de la population. Si la situation s'était maintenue, on peut supposer que le système monétaire aurait fini par être soumis à des stress encore plus grands.

En fait, pendant toute la période de l'entre-deux-guerres, le niveau des prix a chuté plutôt qu'il n'a augmenté. On ne peut certainement pas parler d'aggravation des pressions inflationnistes dans les années 30 au Royaume-Uni, mais je ne puis commenter sur ce qui s'est passé dans les autres pays européens.

M. Dorin: Il y a un instant, vous affirmiez que ni la politique monétaire ni l'impression d'argent ne pouvait faire augmenter le nombre d'emplois ou vous rendre plus riches à long terme, même si cela pouvait avoir certains effets bénéfiques à court terme. Aujourd'hui, les effets bénéfiques à court terme sont-ils encore plus éphémères qu'ils pouvaient l'être il y a 30 ou 40 ans, à cause de la plus grande internationalisation et d'un plus grand perfectionnement des marchés financiers?

Supposons que l'on augmente la masse monétaire, que l'on imprime plus d'argent, ou qu'on stimule d'une autre façon l'économie... Les statistiques de la Banque du Canada sont publiées hebdomadairement, et les spécialistes des marchés financiers les lisent aussi hebdomadairement, de sorte que, quoi qu'il arrive, la réaction est immédiate. Ce ne sont peut-être pas nécessairement les mêmes personnes qui réagissent, et il se peut que vous stimuliez une autre partie du marché, mais ne pensez-vous pas que la réaction négative, qui aura elle aussi des répercussions sur l'économie, pourrait presque éliminer tout effet positif?

Autrement dit, plus les marchés financiers se perfectionnent et s'internationalisent, plus le court terme se raccourcit, par rapport à ce qu'il était.

[*Text*]

Prof. Chrystal: There are two different effects here. It's certainly true the more you try to use monetary stimulus to create an artificial boom in the economy the less likely it is to work, because people come to expect the resulting inflation. In basic aggregate supply theory, it's predicted that the real economy becomes less responsive the more you hit it with these monetary surprises.

There's a counter-influence there that you've mentioned, the international context. I think one of the most powerful transmission mechanisms of monetary policy is through changes in the real exchange rate. With the open economy and the overshooting of the real exchange rate, it may well be there is still some powerful leverage there in the short term, in terms of at least hitting the export sector of the economy.

Whether that has become quicker or not, certainly it didn't exist under a fixed-exchange-rate regime, because you couldn't get that kind of overshooting. So certainly in an open market that's true. Whether that's a stronger influence because of the globalization of financial markets or not, I'm not sure. But certainly it requires a floating exchange rate to get that effect. The evidence from the U.K. and from other countries, both in the negative and in the positive direction, is that those real exchange rate forces do have a very powerful leverage on the economy in the short run. But obviously you'd predict no long-term benefit. So they could work in either direction.

Mr. Masunaga: The most recent experience of Japan may be of some relevance. A few years ago, when the depreciation of the yen rather depressed the Japanese economy, the Bank of Japan relaxed monetary policy. The effect of that policy was sensed in the gradual recovery of the real economy. That was okay, in that sense. But the biggest effect produced was on the asset market. In particular, land and real estate prices went up tremendously. There were many other reasons, but one of the reasons was that there was a rather big relaxation in monetary policy. So if that kind of policy is taken without considering the various aspects of the economy, it may have some unexpected inflation which was not produced in the past.

Mr. Langdon: We've been asking you questions about your national experiences and some questions about Europe. I hesitate a little to ask you a question about your assessment of the Canadian context, but I'm going to do so anyway. You can choose to answer or not to answer, as good guests.

Certainly as I look at what we've followed as our monetary policy target in this country, what our goal has been, there's been a great deal of talk about price stability, but in practice it seems to me ever since 1988 the goal of the Canadian monetary authorities has been to maintain an exchange rate with the United States in the 85¢ to 88¢ range. We're in a period now of marked deflationary activity. We've had negative experiences in our consumer price index in a

[*Translation*]

M. Chrystal: Vous avez mentionné ici deux effets différents. Il est certain que plus on essaie de créer un essor artificiel dans l'économie en ayant recours aux stimulants monétaires, moins la réussite est probable, puisque la population en vient à attendre l'inflation qui en résulte. La base de la théorie de l'offre globale vous apprend que plus vous surprenez l'économie réelle par des interventions monétaires, moins elle répond.

Vous avez mentionné une influence qui vient agir en sens contraire, à savoir le contexte international. Je crois que la politique monétaire agit avec le plus de force quand on apporte des changements au taux de change réel. Étant donné l'ouverture de l'économie et la déviation du taux de change réel, il se peut fort bien que cela vous donne un très grand avantage à court terme, puisque les interventions peuvent à tout le moins avoir des effets sur vos exportations.

Maintenant, pour ce qui est de savoir si la réaction disparaît plus rapidement qu'auparavant ou non, je dirai qu'il est certain que rien de tout cela n'existait dans un régime de taux de change fixe, puisqu'il ne pouvait y avoir déviation du taux de change. Donc, ce que vous dites est vrai dans un marché ouvert. Mais je me demande si cela agit de façon plus marquée depuis la globalisation des marchés financiers. Il est évident qu'il faut avoir un taux de change flottant pour obtenir cet effet. D'après ce que l'on a pu voir au Royaume-Uni et dans d'autres pays, dans un sens comme dans l'autre, les taux de change réels exercent à court terme sur l'économie un effet de levier très puissant. Évidemment, on n'oserait prédire un avantage à long terme. L'effet peut aller dans un sens comme dans l'autre.

M. Masunaga: Vous serez peut-être intéressés par ce qui est arrivé récemment au Japon. Il y a quelques années, lorsque la dépréciation du yen a ralenti l'économie japonaise, la Banque du Japon a décidé de relâcher sa politique monétaire, ce qui a eu pour effet une relance graduelle de l'économie réelle. En soi, ce n'était pas mauvais. Mais là où cette intervention a eu le plus grand effet, c'était sur le marché des biens. Le prix des terrains et de l'immobilier a grimpé de façon fulgurante. Tout cela était dû sans doute tout particulièrement à la détente de la politique monétaire, même si l'on pouvait invoquer aussi plusieurs autres raisons. Autrement dit, si l'on opte pour ce genre de politique sans tenir compte des divers aspects de l'économie, cela peut avoir pour effet inattendu une certaine inflation, alors que ce n'était pas nécessairement le cas autrefois.

M. Langdon: Nous vous avons interrogé sur ce qui se passait dans vos pays respectifs et en Europe. J'hésite à vous demander comment vous évaluez ce qui se passe au Canada, mais je me hasarderai à le faire. Vous pouvez nous répondre, ou choisir de ne pas le faire, de crainte de nous vexer.

Je sais que notre objectif au Canada en matière de politique monétaire a été la stabilité des prix, dont on parle beaucoup. Mais en pratique, j'ai plutôt l'impression que le but des autorités monétaires canadiennes est, depuis 1988, de maintenir un taux de change avec le dollar américain dans la zone des 85c. à 88c. Nous connaissons actuellement une période d'activité déflationniste marquée. Au cours des derniers mois, notre indice des prix à la consommation nous a

[*Texte*]

number of recent months. We've very high unemployment rates. Yet when the value of the Canadian dollar started to sink in the past month, the bank intervened in order to push the central bank rate up not insignificantly. It was not a big jump, but it was a significant enough jump to stop that downward movement and in fact to reverse it. This was at the same time as the U.S. Federal Reserve was dropping the discount rates in the United States to 3.5% with a very dramatic drop of one percentage point.

• 1205

For the life of me, I can't understand what took place in any terms other than maintenance of an exchange rate range goal, in fact a goal that's a much narrower range than the range that, Professor Chrystal, you talked about in the U.K. context.

I don't know how closely you've observed the Canadian context, but for us on the committee like this, can you tell us how it's possible for us to differentiate between a policy of the bank that is seeking price stability and a policy of the bank that is seeking to maintain an exchange rate equivalency with the United States? Would the answer not be that you would look at instances such as the one I've just described and, in that context, if the bank rate is pushed up by the central bank's open market operations, then surely this is a demonstration that it's the exchange rate consideration that is the most important to the bank?

Prof. Chrystal: You've got the governor coming in this afternoon. I think he's the best man to answer those questions.

Mr. Langdon: Oh yes. Well, I'll ask him this afternoon, but we've got three experts here who share a lot of expertise.

Prof. Chrystal: From where I'm sitting, even with an economy so dependent upon its trade with the United States, I would always say that even in pursuing a long-term price stability goal, it would be foolish for a central bank to ignore the state of the foreign exchange market. Given that we know these markets can be volatile, at the very least it would make considerable sense to me for the central bank to be actively trying to smooth the behaviour of that exchange market, even if it did not have in mind a specific level at which it was trying to peg it. Certainly the Bank of England would be actively intervening on a day-to-day basis even in situations where it was implicitly floating the exchange rate, because it would regard it as desirable to stabilize those markets as and when it thinks fit and if it regarded there being some abnormal events. Whether the central bank is doing that—

Mr. Langdon: Just to interrupt to add a piece of information of which you might not be aware, we have a very large foreign exchange fund here, which the bank operates under the direction of the Department of Finance. So

[*Traduction*]

joué de mauvais tours. Notre taux de chômage est extrêmement élevé. Or, lorsque le dollar canadien a commencé à se déprécier au cours du dernier mois, la banque est intervenue afin de faire monter le taux de la banque centrale. Elle ne l'a pas fait grimper de façon considérable, mais suffisamment pour stopper le mouvement à la baisse, et même pour le renverser. Or, pendant ce temps, la Banque fédérale de réserve des États-Unis faisait descendre son taux d'escompte à 3,5 p. 100, ce qui représentait une chute considérable de 1 point.

Je ne comprends vraiment pas: j'ai l'impression que tout ce qui s'est passé, c'est que l'on a maintenu une certaine fourchette pour le taux de change, mais que cette fourchette est beaucoup plus étroite que celle qui a été appliquée au Royaume-Uni et dont a parlé le professeur Chrystal.

Je ne sais pas si vous avez bien observé ce qui se passe au Canada, mais pouvez-vous expliquer au comité comment il est possible de faire la distinction entre, d'une part, une politique bancaire qui aurait pour objectif la stabilité des prix et, d'autre part, une politique bancaire qui chercherait à maintenir une équivalence avec les États-Unis pour ce qui est du taux de change? Ne suffit-il pas d'observer simplement des cas comme celui que je vous ai mentionné? Dans l'affirmative, si le taux bancaire est rehaussé à cause des opérations de la banque centrale sur le marché libre, est-ce que cela ne prouve pas que, pour la banque, le plus important, c'est le taux de change?

M. Chrystal: Le gouverneur de la banque comparaîtra cet après-midi, et il me semble que c'est à lui qu'il faut poser ces questions.

M. Langdon: Bien sûr, et nous le ferons, mais nous voudrions que les trois spécialistes que vous êtes nous fassent profiter de leurs connaissances.

M. Chrystal: D'après ce que je constate, même si votre économie dépend à ce point des échanges commerciaux avec les États-Unis, et même si la banque centrale a pour objectif la stabilité des prix à long terme, il me semble qu'il serait parfaitement insensé pour elle de fermer les yeux sur l'état du marché des opérations de change. Comme nous connaissons l'instabilité de ces marchés, il me semblerait à tout le moins judicieux que la banque centrale cherche activement à réduire l'instabilité du marché des changes, même si elle n'a pas d'objectif précis en tête quant au taux auquel elle voudrait qu'il se stabilise. Je suis convaincu que la Banque d'Angleterre interviendrait activement quotidiennement, même si elle laissait implicitement flotter le taux du change parce qu'elle pourrait juger souhaitable de stabiliser ces marchés si elle le juge à propos et si elle estime que certains événements sont anormaux. Maintenant, quant à savoir si votre banque centrale fait. . .

M. Langdon: Puis-je vous interrompre pour vous faire part de renseignements que vous n'avez peut-être pas: notre fonds des opérations de change est très important et il est géré par la banque sous la direction du ministère des

[*Text*]

intervention is certainly possible using that fund to smooth out movements in the exchange rate. So it seems to me the smoothing-out argument was a difficult one to hold to explain the changes in the bank rate itself.

• 1210

Prof. Chrystal: I'm not sure I can go much further than that, apart from saying that intervention is intervention, whether it's in the domestic money markets or the foreign exchange market, and that you have some degree of equivalence as to where you're intervening. It will influence not just the internatinal markets but also the domestic money markets. I presume the bank, when it is doing that, has some view about the general excess demand of supply for its own currency. If you're buying back Canadian dollars, you could equally be doing open market operations in domestic money markets.

It's a matter of choice as to what the appropriate balance is between intervening in one part of the market as opposed to another. But theses are certainly not independent events. You can't just do this in the foreign exchange market and do something quite different in the domestic money markets. Those things have to be consistent. Because you have open financial markets the funds will flow from one sector to another if there is inconsistency there.

I obviously cannot comment on what the governor of the central bank thought he was doing at the time or whether he really has an implicit exchange rate target at the back of his head. If he does, I personally would not regard that as a particularly unhealthy situation.

In terms of the general state of the Canadian economy, there is no way you can totally isolate yourself from the state of the world markets. The world international trading community is generally in a recession. Canada is going to have to put up with that. You can't just follow policies that will suddenly generate demand for Canadian goods, except on a very temporary basis. That inevitably would stimulate inflation in Canada. I certainly wouldn't recommend that shortsighted policy.

Mr. Langdon: We have had a dramatic increase in the value of our currency vis-à-vis the U.S. currency since 1987-1988, a dramatic increase from 74¢ to 77¢, up to 85¢ to 88¢. That has had, as one might expect, a very serious impact on the manufacturing sector. It has come as we entered into a free trade arrangement with the United States so that its impact has been especially severe, because it has come just as these firms had expected to be able to establish some entry into the U.S. market. It has made the competition from U.S. firms considerably more difficult to deal with.

Prof. Chrystal: I'm sure that's right. I thought you were worried that the central bank actually had an exchange rate target. Now, you're saying that the problem is that the exchange rate has in fact swung too much.

[*Translation*]

Finances. Il est donc tout à fait possible d'intervenir par le biais de ce fonds pour aplanir les mouvements du taux de change. Il me semble qu'on peut difficilement invoquer l'aplanissement du mouvement du taux de change pour expliquer les variations dans le taux bancaire lui-même.

M. Chrystal: Je ne sais pas si je puis ajouter quoi que ce soit de plus, sauf le fait qu'une intervention reste une intervention, qu'elle soit sur le marché monétaire intérieur ou sur le marché des opérations de change, et que peu importe où vous intervenez, cela s'équivaut presque. L'intervention aura des répercussions non seulement sur les marchés internationaux mais aussi sur le marché monétaire intérieur. Je suppose que si la banque opte pour cette mesure, c'est qu'elle a déjà son idée sur la demande excessive concernant ses propres devises. Si vous rachetez des dollars canadiens, vous pourriez tout aussi bien faire des opérations de marché libre sur les marchés monétaires canadiens.

C'est une affaire de choix, et il s'agit de trouver le juste équilibre entre intervenir dans un secteur du marché plutôt qu'intervenir dans un autre. Mais aucun de ces événements n'est indépendant par rapport aux autres. On ne peut faire une chose sur le marché des opérations de change et faire tout à fait l'inverse sur les marchés monétaires intérieurs. Il faut qu'il y ait un fil conducteur, car l'ouverture de vos marchés financiers fait en sorte que les fonds circuleront d'un secteur à un autre s'il y a incompatibilité.

Je ne peux évidemment rien dire sur ce qu'a fait le gouverneur de la banque centrale à l'époque, et je ne sais pas s'il a en tête un taux de change implicite. Si c'est le cas, ce qu'il a fait n'est pas nécessairement mauvais.

Quant à l'état général de l'économie canadienne, il est impossible de l'isoler complètement de l'état du marché mondial. On peut parler actuellement d'une récession pour les échanges commerciaux internationaux, à l'échelle planétaire. Le Canada devra s'y faire. Vous ne pouvez tout simplement adopter des politiques qui auront pour effet une demande soudaine de biens canadiens, car cela n'agit que de façon temporaire, et cela stimule inévitablement l'inflation. Je ne vous recommande pas cette politique à courte vue.

M. Langdon: Depuis 1987-1988, nous avons vu notre devise gagner un terrain considérable sur la devise américaine: elle est passé d'environ 74c. et 77c. à 85c. et 88c. Comme on pouvait s'y attendre, cette appréciation a porté un sérieux coup à notre secteur manufacturier. Elle a été ressentie au moment même où nous concluions l'Accord de libre-échange avec les États-Unis, de sorte que le préjudice a été particulièrement sérieux, puisque nos entreprises manufacturières s'attendaient à ce moment-là à pouvoir s'établir sur le marché américain. Or, la concurrence des entreprises américaines devenait encore plus difficile à surmonter.

M. Chrystal: Certainement. Je croyais que ce qui vous inquiétait, c'était que la banque centrale se soit véritablement fixée un taux de change cible. Or, vous semblez dire que la difficulté vient de ce que le taux de change ait oscillé beaucoup trop.

[*Texte*]

Mr. Langdon: In fact the argument is that as part of the free trade discussions our government accepted a commitment to raise the exchange rate to the 85¢ to 88¢ range. That has been followed very strongly by both government and the central bank and has had very considerable negative effects on the real economy.

Prof. Chrystal: Okay. But that sounds as though that is not an autonomous decision made by the governor of the central bank but is rather something that has been, not exactly imposed upon him, but encouraged by wider commercial policy, which is obviously. . .

Mr. Dorin: There is speculation about that. One can say the evidence shows that over that same period of time he's been accumulating foreign reserves to a record level, which sort of discounts that theory. The dollar has largely been rising on its own.

Mr. Langdon: Except that the foreign reserves were being accumulated because of the high interest rates—

Mr. Dorin: Keep the dollar down by buying up more foreign reserves. The evidence doesn't support the theory, Steven, that somehow there's been an artificial effort to put the dollar up. You wouldn't have accumulated record foreign reserves if—

Mr. Blenkarn: At the end of 1988, Steven, the dollar was 83.5¢. As of today it's 86.5¢.

Mr. Langdon: Yes, but go back. Go back—

Mr. Blenkarn: As of today, it's 3¢ in a—

Mr. Langdon: Well, that is the key period of negotiation.

• 1215

Mr. Dorin: It might have gone up just because of confidence in the dollar. Consider that.

Mr. Blenkarn: The free trade agreement caused it to go up.

Mr. Dorin: The free trade agreement might have been the cause, but it doesn't necessarily have to have been because of some agreement in advance. The free trade agreement might have just caused all those Japanese investors to put a lot of money in Canada and drive the dollar up by building new plants and investing in new pulp mills—which is what happened, Steven.

The Chairman: There are many interesting conspiracy theories. There's one in the movie houses right now, if you want to pursue it.

Are there any final questions before we close? If not, then I would like to thank our witnesses, not only for the enlightenment that they have given us this morning but for coming to Ottawa at this most frigid time of year. In fact, I think they said that today was the coldest January 16 in 20 years. So we've arranged this especially for you so that you can indeed see that we are not the second-coldest capital in the world, but in fact we are the coldest. If you can go to

[*Traduction*]

M. Langdon: En fait, lors des discussions en vue de la libéralisation de nos échanges, notre gouvernement s'est engagé à porter le taux de change à 85c. ou 88c. Le gouvernement et la banque centrale ont donc respecté cet engagement à la lettre, ce qui a porté un très grave préjudice à l'économie réelle.

M. Chrystal: D'accord. Mais d'après ce que vous me dites, ce n'est pas le gouverneur de la banque centrale qui aurait pris la décision lui-même, parce qu'il s'agit plutôt d'une mesure qui ne lui a peut-être pas été strictement imposée mais qui a été suscitée par une politique commerciale à plus vaste échelle, ce qui évidemment. . .

M. Dorin: C'est de la spéculation. On pourrait prouver que, pendant la même période, la Banque du Canada accumulait des réserves en devises étrangères à un niveau record, ce qui contredit cette théorie. Le dollar s'est apprécié de lui-même.

M. Langdon: Sauf que l'on accumulait pendant ce temps des réserves en devises étrangères à cause du niveau élevé des taux d'intérêt. . .

M. Dorin: On tentait de faire déprécier le dollar en achetant plus de devises étrangères. Monsieur Langdon, rien ne prouve que, selon votre théorie, on ait apprécié le dollar de façon artificielle. On n'aurait pas pu accumuler des réserves en devises étrangères à un niveau record si. . .

M. Blenkarn: Monsieur Langdon, à la fin de 1988, le dollar canadien était à 83,5c. Aujourd'hui, il est à 86,5c.

M. Langdon: D'accord, mais reportez-vous à l'époque. . .

M. Blenkarn: Aujourd'hui, il est donc 3c. . .

M. Langdon: C'était en plein pendant la période cruciale des négociations.

M. Dorin: Avez-vous songé que si le dollar s'est apprécié, c'est peut-être parce que on avait confiance en lui?

M. Blenkarn: L'Accord de libre-échange l'a fait s'apprécier.

M. Dorin: C'est peut-être à cause de l'Accord de libre-échange, mais ce n'est pas nécessairement parce qu'il y a eu une entente au préalable. L'Accord du libre-échange a peut-être incité les investisseurs japonais à investir beaucoup au Canada, à y construire de nouvelles usines et à investir dans les usines de pâtes et papiers, ce qui a fait apprécier le dollar. C'est d'ailleurs ce qui s'est passé, monsieur Langdon.

Le président: Il existe, en matière de conspiration, plusieurs théories plus intéressantes les unes que les autres. Il y en a d'ailleurs une qui fait l'objet en ce moment d'un film, si cela vous intéresse.

D'autres questions, avant de mettre un terme à la séance? Puisqu'il n'y en a pas, je remercie nos témoins, non seulement de leurs propos des plus éclairés de ce matin, mais aussi d'être venus à Ottawa en cette époque la plus froide de l'année. J'ai même entendu dire que la journée d'aujourd'hui était la plus froide que l'on ait eue en 20 ans. C'est nous qui avons concocté tout cela à votre intention, pour que vous constatiez par vous-mêmes que nous ne sommes pas la

[*Text*]

your home countries and tell people that, then we'd be very grateful indeed.

We'd like to thank you for coming and for sharing your wisdom and experience with us.

We will adjourn and resume at 2 p.m.

AFTERNOON SITTING

• 1400

The Chairman: I call this meeting to order.

I have taken the liberty of asking the two witnesses if they would be willing to appear together once again. I think it is helpful to us to try to engage the witnesses in discussion between themselves as well as with members of the committee.

I would like to welcome before us this afternoon the Hon. Mitchell Sharp, former Minister of Finance, and Larry Grossman, former Treasurer of the Province of Ontario. We look forward to benefiting from your past experience in your respective ministries in helping us deal with the issues before us.

Hon. Mitchell Sharp, (Policy Associate, Strategico): As a former Minister of Finance, I applaud the government's proposals to promote co-ordination of federal and provincial fiscal policies. While I was in that portfolio I met with my provincial counterparts early in the year, in advance of the presentation of budgets, to discuss the economic situation and outlook and to try to get as much harmonization of policy as possible.

My main problem in the period 1966-1968 was to try to contain and extend the economic expansion then under way; in other words, to try to curb the inflation, which, if not curbed, threatened to turn the expansion into a recession. I presented three budgets. Two of them resulted in surpluses and one of them in a small deficit. In terms of the national accounts, which included revenues raised under the Canada Pension Plan, for example, all three budgets produced surpluses. The budgetary policies of the provinces were cautious, revenues were buoyant, and none of the provinces ran worrisome deficits.

The Governor of the Bank of Canada, Louis Rasminsky, warned me and the public about the dangers of inflation and kept the money supply under firm control. Mr. Rasminsky might have preferred the government to run bigger surpluses and pay off more of the debt, which was then, on a net basis, less than $20 billion. On the other hand, he did not have to try to offset the inflationary effects of the large federal deficits that emerged later.

Interest rates, both short-and long-term, were at levels that, in comparison with later periods of expansion in the 1980s, appear moderate. The lowest interest rate on treasury bills was 3.98% and the highest was 6.99%. The cost of living

[*Translation*]

deuxième capitale la plus froide au monde, mais bien la première. Répandez la bonne parole lorsque vous serez de retour chez vous, nous vous en serons très reconnaissants.

Merci encore une fois de nous avoir fait profiter de vos connaissances et de votre expérience.

Nous suspendons la séance jusqu'à 14 heures.

SÉANCE DE L'APRÈS-MIDI

Le président: La séance est ouverte.

J'ai pris la liberté de demander aux deux témoins s'ils étaient disposés à témoigner conjointement une fois de plus. Il nous est très utile de voir les témoins discuter entre eux, de même qu'avec les membres du comité.

Nous souhaitons cet après-midi la bienvenue à l'honorable Mitchell Sharp, ancien ministre des Finances, et à Larry Grossman, ancien trésorier de l'Ontario. Nous vous écouterons avec grand intérêt nous faire part de votre expérience dans vos ministères respectifs, dans le contexte des questions qui nous préoccupent aujourd'hui.

L'honorable Mitchell Sharp (conseiller en politique, Strategico): En tant qu'ancien ministre des Finances, je me réjouis de ce que le gouvernement se propose de promouvoir la coordination des politiques budgétaires fédérales et provinciales. Lorsque j'étais titulaire de ce portefeuille, je rencontrais mes homologues provinciaux tôt, en début d'année, bien avant le dépôt des budgets, pour discuter de la situation économique ainsi que des perspectives économiques, et pour essayer d'harmoniser le plus possible nos politiques.

De 1966 à 1968, j'ai eu surtout pour tâche d'essayer d'encadrer l'expansion économique qui était alors en marche; autrement dit, il s'agissait d'essayer de juguler l'inflation si l'on ne voulait pas que, l'expansion se transforme en récession. J'ai présenté durant ce temps trois budgets, dont deux ont permis d'accumuler des surplus, et dont l'un a entraîné un faible déficit. Pour ce qui est des comptes de la nation, qui incluent les recettes tirées du Régime de pensions du Canada, par exemple, les trois budgets ont permis d'accumuler des surplus. Les politiques budgétaires des provinces étaient prudentes, les recettes soutenues, et aucune des provinces n'a connu de déficit inquiétant.

Louis Rasminsky, à l'époque gouverneur de la Banque du Canada, m'avait averti, ainsi que la population, des dangers que représentait l'inflation, et il contrôlait fermement la masse monétaire. M. Rasminsky aurait peut-être préféré que le gouvernement accumule des surplus plus imposants pour rembourser une plus grande partie de sa dette qui, à l'époque, était de moins de 20 milliards de dollars nets. Mais par ailleurs, il n'avait pas non plus à essayer de compenser les effets inflationnistes des énormes déficits fédéraux qui sont apparus plus tard.

Les taux d'intérêt à court et à long terme atteignaient des niveaux qui, si on les compare aux périodes subséquentes d'expansion dans les années 80, semblent modérés. Le taux d'intérêt le plus bas sur les bons du Trésor était de 3,98 p.

[*Texte*]

index rose between 1965 and 1966 by 3.7%, between 1966 and 1967 by 3.6%, and between 1967 and 1968 by 4.1%. Unemployment fell as low as 3.5% and never got higher than 4.6% of the labour force. The exchange rate was fixed at 92.5 cents on the United States dollar.

Looking back, I was fortunate to have been Minister of Finance in the late 1960s. All governments in the western world followed prudent fiscal policies at that time. There were no big government deficits in the principal European countries or in the United States. The Bretton-Woods agreement on exchange rates was still in effect.

• 1405

I recall my experience as Minister of Finance because at that time no one suggested that the mandate of the Bank of Canada should be clarified. Neither the Porter Royal Commission, which had been commissioned to make recommendations on the Bank of Canada Act and on other matters, nor the governor of the bank made any suggestions to clarify the mandate. I proposed, and Parliament accepted, amendments to the Bank of Canada Act, following the Coyne affair, that made it clear that ultimate responsibility for monetary policy rested with the government.

The preamble to the act, which had been approved in 1934, remained untouched. According to the preamble, the bank is

> . . .to regulate credit and currency in the best interests of the economic life of the nation, to control and protect the external value of the national monetary unit, and to mitigate by its influence fluctuations in the general level of production, trade, prices and employment, so far as may be possible within the scope of monetary action, and generally to promote the economic and financial welfare of Canada.

Why then does the government now propose to amend the Bank of Canada Act to make it clear that the mandate of the bank is to achieve and preserve price stability? The only reason given in the government's proposals is "to improve the harmonization between monetary policy and the fiscal policies of the different levels of government."

In his testimony before the House Standing Committee on Finance, Mr. Crow elaborated on his views, and I quote:

> The underlying basis of monetary policy should be to achieve a rate of monetary expansion that preserves the value of money. . . Monetary policy should be directed at ensuring that the value of money is not eroded by persistent price rises.

[*Traduction*]

100, et le plus élevé, de 6,99 p. 100. L'indice du coût de la vie a grimpé de 3,7 p. 100 entre 1965 et 1966, de 3,6 p. 100 entre 1966 et 1967, et de 4,1 p. 100 entre 1967 et 1968. Le chômage a chuté pendant ce temps à 3,5 p. 100 et n'a jamais dépassé 4,6 p. 100 de la main-d'oeuvre. Le taux de change était fixé à 92,5c. par rapport au dollar américain.

En rétrospective, j'ai eu beaucoup de chance d'être ministre des Finances à la fin des années 60. Tous les gouvernements du monde occidental optaient à l'époque pour des politiques financières prudentes. Ni les États-Unis ni les grands pays européens n'avaient de graves problèmes de déficit. L'accord de Bretton-Woods sur les taux de change s'appliquait toujours.

Je me rappelle mon expérience en tant que ministre des Finances car, à l'époque, personne n'avait suggéré de changer le mandat de la Banque du Canada. Ni la Commission Porter, à laquelle on avait demandé de faire des recommandations sur la Loi sur la Banque du Canada et sur d'autres questions, ni le gouverneur de la Banque n'avait recommandé la clarification du mandat. À la suite de l'affaire Coyne, j'ai proposé, et le Parlement a accepté, des modifications à la Loi sur la Banque du Canada de façon à établir clairement que la responsabilité ultime en matière de politique monétaire appartenait au gouvernement.

Le préambule de la loi, qui a été approuvé en 1934, n'a pas été modifié. Selon le préambule, la Banque a été instituée

> . . .pour réglementer le crédit et la monnaie dans l'intérêt de la vie économique de la nation, pour contrôler et protéger la valeur de la monnaie nationale sur les marchés internationaux, pour atténuer, autant que possible par l'action monétaire, les fluctuations du niveau général de la production, du commerce, des prix et de l'emploi, et de façon générale pour favoriser la prospérité économique et financière du Canada.

Pourquoi le gouvernement propose-t-il alors que les responsabilités de la Banque du Canada soient clarifiées et que l'objectif premier de la politique monétaire soit la réalisation et le maintien de la stabilité du niveau général des prix? La seule raison donnée dans les propositions du gouvernement est la suivante: «améliorer l'harmonisation entre la politique monétaire et les politiques budgétaires des différents paliers de gouvernement.»

Dans son témoignage devant le Comité permanent des finances de la Chambre des communes, M. Crow a déclaré ce qui suit:

> Il découle (de ce principe) que la politique monétaire devrait fondamentalement voir la réalisation d'un rythme d'expansion monétaire compatible avec le maintien de la valeur de la monnaie. . . La politique monétaire devrait être orientée de manière à garantir que la valeur de la monnaie ne sera pas érodée par des hausses de prix continuelles.

[*Text*]

I interpret these words, Mr. Chairman, from the government and from the governor to mean that whatever the fiscal policies of the federal and provincial governments, the monetary policy of the Bank of Canada should be to achieve and preserve price stability. Harmonization is for the purpose of bringing fiscal policy into line with monetary policy.

This interpretation is consistent with the announcement in the 1991 budget that the governor and the government are committed to lowering inflation gradually to 2% per year by 1995 and to making further progress toward price stability thereafter.

Since Mr. Crow considers that he already has the authority to fix such targets for monetary policy, why do he and the government want to amend the Bank of Canada Act to clarify the bank's mandate? One reason could be that while the monetary policies of former Governors of the Bank of Canada were anti-inflationary, they did not believe that so much of the burden of achieving price stability should be placed on monetary policy.

As Minister of Finance, I assumed, and so did Mr. Rasminsky, that the control of inflation was a joint responsibility of monetary and fiscal policy. Unless there is a redefinition of the bank's mandate, this could be the view of future governors. It is significant in this context that Mr. Crow has drawn attention to the new central bank legislation in New Zealand and the draft statute of the European system of central banks, both of which emphasize price stability as the purpose of monetary policy.

Another reason, I suspect, is that by directing the mandate of the Bank of Canada to the achieving and preserving of price stability, the bank is protected against charges that its policies have led to such things as recession and unemployment. The reply by the bank to such charges could be that the law directs it to achieve and preserve price stability, which is good for the economy and is to be judged by its success on that score.

• 1410

Hitherto there has been an assumption underlying Canadian economic policy that because we are an open trading economy exposed to the outside world, it would be impractical and undesirable to attempt to insulate the general level of prices within Canada from external influences, particularly from price trends in the United States. It would have been helpful, in my opinion, if this limitation on the efficacy of monetary policy had been explicity recognized in the proposals put forward by the government.

I think members of the committee will find, if they read very carefully some of the evidence and comments put on the record by Mr. Crow and his officials, that they do recognize that there could be circumstances outside of Canada that would produce extremely difficult problems in maintaining price stability. Canada might be able to do better than the United States in resisting inflation, but for example I do not think we could or would want to insulate our general price

[*Translation*]

Monsieur le président, mon interprétation de ce qu'ont déclaré le gouvernement et le gouverneur est la suivante: quelles que soient les politiques budgétaires des gouvernements fédéral et provinciaux, la politique monétaire de la Banque du Canada devrait viser la réalisation et la préservation de la stabilité des prix. L'harmonisation vise à faire en sorte que la politique budgétaire corresponde à la politique monétaire.

Cette interprétation est conforme à l'annonce faite dans le budget 1991, selon laquelle le gouverneur et le gouvernement se sont engagés à réduire progressivement le taux d'inflation à raison de 2 p. 100 par année d'ici 1995 et à atteindre une plus grande stabilité des prix par la suite.

Puisque M. Crow considère qu'il a déjà le pouvoir d'établir de tels objectifs pour la politique monétaire, pourquoi lui et le gouvernement veulent-ils modifier la Loi sur la Banque du Canada pour clarifier le mandat de la Banque? L'une des raisons pourrait être que, bien que les politiques monétaires des anciens gouverneurs de la Banque du Canada aient été anti-inflationnistes, ces derniers n'étaient pas d'avis que la politique monétaire devait supporter dans une aussi grande mesure le fardeau de la réalisation de la stabilité des prix.

En tant que ministre des Finances, je supposais, comme M. Rasminsky, que le contrôle de l'inflation était la responsabilité conjointe des politiques monétaire et budgétaire. À moins que l'on redéfinisse le mandat de la Banque, cela pourrait être le point de vue des futurs gouverneurs. Il est important dans ce contexte que M. Crow ait porté à notre attention la nouvelle loi sur la banque centrale en Nouvelle-Zélande et le projet de loi du système européen des banques centrales, qui font tous deux de la stabilité des prix le principal objectif de la politique monétaire.

Une autre raison, j'imagine, c'est qu'en donnant à la Banque du Canada le mandat de réaliser et de préserver l'aspect stabilité des prix, la Banque ne pourra être accusée de pratiquer des politiques qui mènent à la récession et au chômage. En réponse à de telles accusations, la Banque pourrait dire que la loi lui ordonne de réaliser et de préserver la stabilité des prix, ce qui est bon pour l'économie, et qu'elle doit être jugée par son succès sur ce plan.

Jusqu'ici, la politique économique canadienne a toujours supposé que, parce que nous avions une économie commerciale ouverte au monde extérieur, il serait peu pratique et peu souhaitable de tenter d'isoler le niveau général des prix au Canada des influences extérieures, particulièrement des tendances des prix aux États-Unis. À mon avis, il aurait été utile que, dans ses propositions, le gouvernement reconnaisse de façon explicite cette limite imposée à l'efficacité de la politique monétaire.

Je pense que les membres du comité pourront constater, s'ils lisent attentivement certains des témoignages et certaines remarques de M. Crow et de ses collaborateurs, qu'ils reconnaissent la possibilité que des circonstances étrangères au Canada puissent rendre extrêmement difficile le maintien de la stabilité des prix. Le Canada serait peut-être en mesure de mieux résister à l'inflation que les États-Unis, mais par exemple, je ne pense pas que nous pourrions ou que nous

[*Texte*]

level from the effects of worldwide price increases of things like the major foodstuffs, minerals, petroleum or forest products.

I'm also troubled by the idea that seems to be implicit in the proposed mandate of the Bank of Canada that price stability is of such overwhelming importance in the long run that short-run effects of a restrictive monetary policy are not of primary concern to the bank. In the first place, I do not believe the practitioners of monetary policy are sufficiently skillful and well-informed to be able to judge as to the appropriate rate of monetary expansion to ensure price stability. This is far from an exact science. Monetary policy, like governing, is the art of the possible. Nor am I convinced that even if the Bank of Canada knew exactly how to control monetary expansion so as to ensure price stability, that goal is more likely to be attained by directing the bank to adhere to a mandate limited to price stability.

There is a case, I believe, for a more flexible approach. Mr. Chairman, I speak as a former politician who, whatever else was said about him, was seldom accused of promoting inflation.

It has been said that the perfect is the enemy of the good. If, for example, the rate of increase in the general level of prices were to fall to very low levels in the near future in the midst of a recession characterized by high levels of unemployment, would this strengthen or weaken the case for monetary policy directed to price stability? I'm inclined to think, and now I speak as a politician, that the present pursuit of price stability by the bank will be associated with recession and unemployment, however unfortunate that might be.

Over the long term, greater price stability is needed in Canada, and for that matter throughout the world. That is the direction in which governments should be moving. The Government of Canada could jeopardize the chances of achieving greater price stability in the long run, however, if monetary policy can be blamed for recession and unemployment. That is why I would prefer to leave the Bank of Canada with a more general mandate, one that enables it to take more account, for example, of the transitional problems arising from globalization and the implementation of the Canada-United States Free Trade Agreement.

During the 57 years the Bank of Canada has been in existence, successive governors have learned much about the formulation and administration of monetary policy. Mr. Crow is building on the experience of his staff and of his predecessors in office. I share his views that the bank has a special and unique responsibility as the controller of the money supply. On the whole, however, it seems to me that there is a good deal to be said for continuing to instruct the bank, and once again I will read the words from the preamble:

[*Traduction*]

voulions protéger notre niveau de prix général des effets des augmentations des prix à l'échelle mondiale pour des produits comme les principaux produits alimentaires, les minéraux, le pétrole ou les produits forestiers.

Je suis en outre préoccupé par l'idée qui semble être implicite dans le mandat proposé de la Banque du Canada. La stabilité des prix aurait une telle importance à long terme que les effets à court terme d'une politique monétaire restrictive ne constituerait pas une préoccupation prioritaire pour la Banque. D'abord, je ne crois pas que ceux qui pratiquent la politique monétaire soient assez compétents et bien informés pour être en mesure de juger du taux approprié de l'expansion monétaire pour assurer la stabilité des prix. C'est loin d'être une science exacte. La politique monétaire, comme l'administration, est l'art du possible. Je ne suis pas non plus convaincu que, même si la Banque du Canada savait exactement comment contrôler l'expansion monétaire pour garantir la stabilité des prix, cet objectif aurait davantage de chance d'être réalisé si on limitait le mandat de la Banque à la stabilité des prix.

Je crois que l'on peut faire valoir une approche plus flexible. Monsieur le président, je parle en tant qu'ancien homme politique qui, peu importe ce qu'on a dit d'autre à son sujet, n'a jamais été accusé de promouvoir l'inflation.

On dit que la perfection est l'ennemi du bien. Si, par exemple, le taux d'augmentation du niveau général des prix devait chuter à des niveaux très bas dans un avenir rapproché au milieu d'une période de récession caractérisée par des niveaux élevés de chômage, cela renforcerait-il ou affaiblirait-il les arguments en faveur d'une politique monétaire visant la stabilité des prix? Je suis porté à penser, et je parle ici en tant qu'homme politique, que la recherche actuelle de la stabilité des prix par la Banque sera associée à la récession et au chômage, même si cela sera très malheureux.

Le Canada, et le monde entier, a besoin d'une plus grande stabilité des prix à long terme. C'est dans cette direction que les gouvernements devraient s'orienter. Cependant, le gouvernement du Canada pourrait compromettre ses chances de réaliser une plus grande stabilité des prix à long terme, si la politique monétaire peut être tenue responsable de la récession et du chômage. C'est pour cette raison que je préférerais laisser à la Banque du Canada un mandat plus général, un mandat qui lui permet de tenir compte, par exemple des problèmes de transition découlant de la mondialisation et de la mise en oeuvre de l'Accord de libre-échange entre le Canada et les États-Unis.

Pendant les 57 ans d'existence de la Banque du Canada, ses gouverneurs successifs ont beaucoup appris au sujet de la formulation et de l'administration de la politique monétaire. M. Crow s'appuie sur l'expérience de son personnel et de ses prédécesseurs. Je pense comme lui que la banque a une responsabilité spéciale et unique en tant que contrôleur de la masse monétaire. Dans l'ensemble, cependant, il me semble qu'il y a beaucoup à dire en faveur du maintien des directives données à la Banque dans le préambule de la loi que j'aimerais vous citer à nouveau:

[*Text*]

. . .to regulate credit and currency in the best interests of the economic life of the nation, to control and protect the external value of the national monetary unit, and to mitigate by its influence fluctuations in the general level of production, trade, prices and employment, so far as may be possible within the scope of monetary action, and generally to promote the economic and financial welfare of Canada.

• 1415

These are very general instructions within which the governor of the day can from time to time formulate monetary policy as his or her—we might have a woman as governor in the future—predecessors have done and as Mr. Crow is now doing.

With deference, because I have a great deal of respect for Mr. Crow, I submit that every governor, present and future, should be required to demonstrate to Parliament and the public that he has done his best to regulate credit and currency in the best interests of the economic life of the nation, which in my opinion centres around but is not limited to the pursuit of price stability.

I have one concluding observation. The government's proposals to improve the co-ordination of fiscal policies and the harmonization of fiscal policies with Canada's monetary policy, which I believe are timely and useful, do not depend upon amending the legislative mandate of the Bank of Canada. This is a separate issue, which can be considered on its merits.

Thank you, Mr. Chairman.

The Chairman: Thank you very much, Mr. Sharp. Mr. Grossman.

Mr. Larry Grossman (Counsel, Macaulay, Chusid & Friedman): Thank you, Mr. Chairman.

May I begin by indicating that I have learned many things this morning and heard a term this afternoon that I had never heard before from Mr. Sharp, and that is something called a budgetary surplus, which I hope he will explain to me before the day is out.

Mr. Dorin: He probably had one.

Mr. Grossman: He did. He had two, he said. It shows how much older he is than I. That is all, I think—more experienced, then.

Mr. Chairman, I expect the committee invited me to offer some thoughts today in order to obtain some rather uninhibited advice from a former provincial finance minister. And I suspect one would have expected me to bring to you a sense of the frustration a province feels when trying to establish its own economic policy and then finds its efforts thwarted or, more accurately, dwarfed by the central bank's monetary policy. Mr. Chairman, members of the committee, make no mistake about it, that is exactly how I felt on many occasions.

Here we were spending months and months strategizing over tax policy, subsidies, industrial grants, agricultural issues, training and retraining programs, labour policy and the like, you name it, and suddenly the Canadian dollar or prime rate

[*Translation*]

. . .pour réglementer le crédit et la monnaie dans l'intérêt de la vie économique de la nation, pour contrôler et protéger la valeur de la monnaie nationale sur les marchés internationaux, pour atténuer, autant que possible, par l'action monétaire, les fluctuations du niveau général de la production, du commerce, des prix et de l'emploi, et de façon générale pour favoriser la prospérité économique et financière du Canada.

Voilà des directives très générales, à l'intérieur desquelles le gouverneur en poste peut de temps à autre formuler une politique monétaire comme ses prédécesseurs l'ont fait et comme M. Crow le fait à l'heure actuelle.

J'ai beaucoup de respect pour M. Crow, et je dis que tous les gouverneurs, présents et futurs, devraient être tenus de démontrer au Parlement et à la population qu'il ou elle—nous pourrions avoir une femme gouverneur à l'avenir—a fait de son mieux pour réglementer le crédit et la monnaie, ce qui doit se faire, à mon avis, en s'attachant à la recherche de la stabilité des prix sans toutefois s'y limiter.

Pour terminer, une dernière observation. Les propositions du gouvernement en vue d'améliorer la coordination et l'harmonisation des politiques budgétaires grâce à la politique monétaire du Canada, propositions qui sont, à mon avis, opportunes et utiles, ne dépendent pas de la modification du mandat législatif de la Banque du Canada. Il s'agit d'une question distincte, qui peut être examinée en toute objectivité.

Merci, monsieur le président.

Le président: Merci beaucoup, monsieur Sharp. Monsieur Grossman.

M. Larry Grossman (conseiller juridique, Macaulay, Chusid et Friedman): Merci, monsieur le président.

J'aimerais commencer en vous disant que j'ai appris beaucoup de choses ce matin et que j'ai entendu une expression cet après-midi que je n'avais jamais entendue auparavant. M. Sharp a parlé d'un surplus budgétaire, et j'espère qu'il m'expliquera de quoi il s'agit avant la fin de la journée.

M. Dorin: Il en a eu probablement un.

M. Grossman: Oui, il en a eu deux, a-t-il dit. Cela montre bien qu'il est plus âgé que moi, et qu'il a donc une plus grande expérience, je pense.

Monsieur le président, je suppose que le comité m'a invité pour connaître le point de vue d'un ancien ministre provincial des Finances, qui peut vous parler aujourd'hui sans aucune inhibition. Je suppose que l'on pourrait s'attendre à ce que je vous fasse part du sentiment de frustration d'une province lorsqu'elle essaie d'établir sa propre politique économique pour s'apercevoir que la politique monétaire de la banque centrale vient contrecarrer, ou, plus précisément, écraser ses efforts. Monsieur le président, membres du comité, ne vous y trompez pas, c'est exactement ce que j'ai ressenti à plusieurs occasions.

Nous passons des mois et des mois à établir une stratégie en matière de politique budgétaire—les subventions, les subventions industrielles, les questions agricoles, les programmes de formation et de recyclage, la politique en

[*Texte*]

would move 3¢ or 400 basis points and all our planning policy, making grand announcements, stimulus policies, or whatever, would become totally academic or vitiated. So you had better believe that I have a bias, a sense of frustration with the degree to which then Governor Bouey dominated my playing field.

I bring another bias to this and all other political debates, and that is a bias in favour of giving power to those persons who were meant to have that power and whom the voters expressly gave those powers to, by which of course I mean you politicians.

All that having been said, I have thought long and hard about this subject as I have watched an Ontario provincial budget and economic infrastructure, which I had more than a little bit to do with, be severely threatened by the bank's monetary policy and the provincial government's fiscal policy. I have reflected on the terrible price the most vulnerable, as always, have paid for those policies.

I have concluded that the most serious of the sins, if in fact they are sins, are those that have been committed by the political forces, not those committed by the bank. Indeed, I have concluded that one of the reasons the public and others are now giving so much thought to the role of the bank is ironically not due to the faults or errors of the bank, but rather those of the politicians. I say this because the bank has simply and single-mindedly been doing what its main but not only job has always been, and that is to ensure price stability. The governor has made that clear more than once.

• 1420

What has happened, however, is that the bank, for the last few years, has been forced to do that job as the only player in the game with any flexibility. The federal government, faced with the hangover of the orgy of voter-demanded and politically-given spending of the 1970s and 1980s, has had less flexibility than any G-7 country to add to economic policy or to soften the economic impact of the necessarily tough monetary policy of the central bank. To compound this, the Ontario government launched us into an unprecedented spending spree in the late 1980s, which forced the bank to go farther and harder to control inflation than it otherwise would have done.

So there sat the bank doing the very job it should have been doing, and it was left there naked. The one government that would have been able to buffer those affected by the fall-out was unable to do so due to the lack of resources, and the one government—Ontario—that controlled almost half of the economy was unwilling to pay the slightest attention to the needs of the other provinces or of the country to control inflation.

[*Traduction*]

matière de main-d'oeuvre, etc.—et tout à coup le dollar canadien ou le taux préférentiel bouge de 3 à 400 points de base, et toute notre politique en matière de planification, après de grandes annonces, des politiques d'encouragement, ou autres, n'est plus qu'une belle théorie. Donc, vous feriez mieux de croire que je ne suis pas impartial, et que j'éprouve un sentiment de frustration devant la façon dont le gouverneur Bouey à l'époque dominait mon champ de manoeuvre.

J'apporte un autre parti pris dans ce débat et dans tous les autres débats politiques. Il faut, à mon avis, donner le pouvoir aux personnes qui devraient avoir ce pouvoir et à qui les électeurs ont expressément donné ce pouvoir. Je veux parler ici bien sûr de vous, hommes et femmes politiques.

Cela étant dit, j'ai longuement réfléchi à cette question lorsque j'ai vu un budget provincial de l'Ontario et son infrastructure économique, dont j'étais en grande partie responsable, être gravement menacés par la politique monétaire de la Banque et la politique budgétaire du gouvernement provincial. J'ai réfléchi au prix exorbitant que les plus vulnérables, comme toujours, ont payé pour ces politiques.

J'en ai conclu que les plus graves des péchés, s'il s'agit effectivement de péchés, sont ceux qui ont été commis par les forces politiques, non pas par la Banque. Effectivement, j'ai conclu que si le public et d'autres personnes sont en train de réfléchir aussi longuement au rôle de la Banque à l'heure actuelle, ce n'est pas à cause des fautes ou des erreurs de la Banque, mais plutôt à cause des erreurs des politiciens, ce qui est ironique. Je dis cela parce que la Banque a tout simplement fait ce que son principal, mais pas son seul, travail a toujours été de faire, c'est-à-dire garantir la stabilité des prix. Le gouverneur l'a dit clairement plus d'une fois.

Ce qui s'est produit, cependant, c'est que la Banque, au cours des dernières années, a été obligée de faire ce travail en tant que seul joueur dans le jeu ayant une certaine flexibilité. Le gouvernement fédéral, face au reliquat des dépenses demandées par les électeurs et accordées par les hommes et femmes politiques dans les années 70 et 80, disposait d'une moins grande souplesse que tout autre pays du Groupe des 7 pour ajouter à la politique économique ou pour adoucir l'impact économique d'une politique monétaire de la Banque centrale qui devait être dûre. Pour ajouter à ce problème, vers la fin des années 80, le gouvernement de l'Ontario nous a lancés comme jamais auparavant dans de folles dépenses, ce qui a forcé la Banque à aller plus loin et à être plus dure pour contrôler l'inflation qu'il n'aurait été nécessaire autrement.

La Banque a donc fait ce qu'elle devait faire, seule de son côté. Le gouvernement qui aurait dû être capable d'en atténuer les conséquences pour ceux qui étaient touchés a été incapable de le faire étant donné le manque de ressources, et le gouvernement—l'Ontario—qui contrôlait presque la moitié de l'économie n'a pas voulu accorder la moindre attention à la nécessité pour les autres provinces ou pour le pays de contrôler l'inflation.

[*Text*]

The bank was perfectly centered, but thankfully did not fail to stay the course. The truth is that every government of every political stripe that I have seen would have failed to stay the course to the degree that the bank has. All of this has caused me to conclude some things that I never thought I would, given my political experience and bias in favour of keeping power in the hands of politicians.

Today I propose to offer the following advice. First, the current relationship between the bank and the government works, and it should not be changed. Second, provinces should not have greater "control" or influence over the decisions of the bank, although more apparent dialogue would be useful. Third, the role of the bank should not be restricted to "price stability". Fourth, even if you reject the above, this is absolutely the wrong time to be contemplating a change in the bank's role.

On the first point, that the current relationship between the bank and the government works and should not be changed, there seems to be a perception that the politicians have no control over the bank. Of course this is not so. The government selects the governor and does so knowing what his or her philosophies are, and the degree of resolve and commitment he or she brings to the job. The government can countermand or instruct the governor to act in a way different from the way the governor intends, and in this event the government would have to face the fall-out from the likely resignation of the governor.

What a perfect system. The governor can and does act in the manner in which he or she thinks will best provide the price stability the country requires, and is therefore able to make tough, unpopular decisions. You hire that person and you demand price stability, and he or she does it.

The thing to keep in mind here is that countries and their governments all over the world need to make tough, unpopular decisions all the time. In fact, most countries get into trouble not because they do not know what to do, but because they lack the plain raw courage to stick to the right course of action when it is taken.

My experience is that it is often more difficult to stay the course on a tough decision than it is to make the tough decision. If you accept this premise, then you might see the immense value to politicians of having an arm's length vehicle available to make the tough decisions and to stay the course.

While our now outdated adversarial parliamentary system requires the opposition to castigate the government of the day for monetary policy, it is important for them to remember that when they form the government, as I have learned recently all opposition parties do some day, they will find it important to be able to have the bank making these decisions, both so as to have someone else take the heat, some of it at least, as well as to have someone able and

[*Translation*]

La Banque était parfaitement centrée, mais heureusement elle n'a pas réussi à tenir le coup. La vérité, c'est que tous les gouvernements que j'ai vus, peu importe leur couleur politique, n'auraient pas réussi à tenir le coup de la même façon que la Banque l'a fait. Tout cela m'a amené à certaines conclusions auxquelles je n'aurais jamais cru arriver, étant donné mon expérience politique et le fait que je sois en faveur de laisser le pouvoir entre les mains des politiciens.

Aujourd'hui, je vais vous donner les conseils suivants. Premièrement, les rapports actuels entre la Banque et le gouvernement sont bons et ils ne devraient pas être changés. Deuxièmement, les provinces ne devraient pas avoir un plus grand contrôle ou une plus grande influence sur les décisions de la Banque, même si un dialogue plus apparent serait utile. Troisièmement, le rôle de la Banque ne devrait pas se limiter à la stabilité des prix. Quatrièmement, même si vous rejetez ce qui précède, le moment est absolument mal choisi pour envisager de changer le rôle de la Banque.

En ce qui concerne ma première recommandation, c'est-à-dire que les rapports actuels entre la Banque et le gouvernement sont bons et ne devraient pas être changés, il semble que les gens ont l'impression que les politiciens n'ont aucune prise sur la Banque. Évidemment, ce n'est pas le cas. Le gouvernement choisit le gouverneur en sachant quelle est sa philosophie et en connaissant la mesure de son engagement. Le gouvernement peut donner l'ordre au gouverneur d'agir différemment de la façon dont il avait l'intention d'agir, et dans un tel cas, le gouvernement devrait faire face aux conséquences de la démission probable du gouverneur.

Quel système parfait. Le gouverneur peut agir et il agit de la façon dont il ou elle pense garantir le mieux la stabilité des prix dont le pays a besoin, et par conséquent, il ou elle peut prendre des décisions difficiles et impopulaires. Vous embauchez cette personne et vous exigez la stabilité des prix, et il ou elle vous la donne.

Une chose qu'il ne faut pas oublier, c'est que tous les pays et tous les gouvernements du monde doivent prendre des décisions difficiles et impopulaires tout le temps. En fait, la plupart des pays ont des problèmes non pas parce qu'ils ne savent pas quoi faire, mais parce qu'ils n'ont tout simplement pas le courage de s'en tenir à la bonne ligne de conduite qu'ils ont adoptée.

Selon mon expérience, il est souvent plus difficile de s'en tenir à une décision difficile que de prendre la décision même. Si l'on est d'accord avec ce principe, alors on peut comprendre qu'il est très important pour les politiciens que quelqu'un puisse agir sans lien de dépendance pour prendre les décisions difficiles et s'en tenir à cette ligne de conduite.

Alors que notre système parlementaire contradictoire, qui est aujourd'hui dépassé, exige que l'opposition critique sévèrement le gouvernement au pouvoir pour sa politique monétaire, il est important pour eux de se rappeler que lorsqu'ils formeront le gouvernement, et tous les partis de l'opposition sont appelés un jour à former le gouvernement, comme je l'ai appris récemment, ils constateront qu'il est important que la Banque puisse prendre ses décisions, à la

[*Texte*]

willing to take the tough decisions without having to fight them through Cabinet and caucus. Simply put, it is better, perhaps vital, to be able to blame Mr. Crow for the consequences rather than a Mr. Lalonde or a Mr. Wilson or a Mr. Mazankowski.

• 1425

Let me put it another way. Does anyone here believe that prime would reflect economic reality or long-term stability if the government of the day could more or less call the shot on a daily basis? It would be somewhat safe to wager that prime would be somewhat more related to the latest polling results rather than CPI, or perhaps there would be a new CPI—current political index.

To put it in its most simple terms, let us simply presume that the government could exercise more or less direct influence over the rate through the board of governors, through policy directives, annual reviews, or say a shorter term contract for the government. In any of these scenarios, however one constructs it, the closer the link, the more susceptible we are to having an erratic exchange rate policy.

Let me be clear. I do not posit that politicians are without resolve or commitment. I do not. I simply say that they have a sense of immediacy in terms of their responsibility to the electorate, which encourages them, some would say obliges them, to follow the short-term demands and, yes, the short-term needs—and they are real needs—of their constituents.

Members of this committee will forgive me perhaps if I point out that this is one of the reasons I am opposed to referenda. It is one of the things I think about when I hear Mr. Manning across the country talking about how badly this country needs referenda. I wonder if he would allow his government's interest rate policy to set by referendum. In any case, I don't want to belabour the point further, other than to say that politicians should not underestimate the value of maintaining the current system.

Mr. Diefenbaker, if he was here—and one way or another he always is—would tell you that governments can in fact exercise some influence over the governor and the system as it is currently constructed, which makes that a difficult and tortuous route, as it should be, but nonetheless a real one. The great value of it is that politicians, when they do decide to travel down that road, must by definition do so visibly, openly, and by virtue of a clearly set-out method, and this method will force them to be called to account before the electorate one way or another.

[*Traduction*]

fois pour que quelqu'un d'autre subisse les pressions, tout au moins en partie, et pour que quelqu'un d'autre puisse prendre les décisions difficiles et soit prêt à le faire sans être obligé de défendre ses décisions devant le Conseil des ministres et le caucus. Simplement dit, il est préférable, et peut-être vital, de pouvoir blâmer M. Crow pour les conséquences plutôt que M. Lalonde, M. Wilson ou M. Mazankowski.

Permettez-moi de vous présenter les choses d'une autre façon. Y a-t-il quelqu'un ici qui croit que le taux préférentiel réfléterait la réalité économique ou la stabilité à long terme si le gouvernement au pouvoir pouvait plus ou moins décider à combien serait établi le taux préférentiel tous les jours? Il serait plus sûr de parier que le taux préférentiel serait alors davantage lié au sondage le plus récent qu'à l'IPC, ou peut-être qu'il y aurait un nouvel IPC—l'indice politique courant.

Supposons tout simplement que le gouvernement puisse exercer une influence plus ou moins directe sur le taux par l'entremise du conseil d'administration, par ses directives en matière de politique, ses examens annuels ou disons un contrat à plus court terme pour le gouvernement. Dans n'importe lequel de ces scénarios, d'une façon ou d'une autre, plus le lien est étroit, plus la politique en matière de taux de change risque d'être irrégulière.

Je vais être bien clair. Je ne dis pas que les hommes et les femmes politiques ne prennent pas de résolution ni d'engagement. Ce n'est pas ce que je dis. Je dis tout simplement qu'ils ont un sentiment d'urgence pour ce qui est de leurs responsabilités vis-à-vis des électeurs, qui les encourage, et certains diraient qui les oblige, à répondre aux demandes à court terme et, oui, aux besoins à court terme—ce sont de vrais besoins—de leurs électeurs.

Les membres du comité me pardonneront peut-être si je leur fait remarquer que cela est l'une des raisons pour lesquelles je m'oppose aux référendums. C'est l'une des choses auxquelles je pense lorsque j'entends M. Manning dire dans tout le pays combien le Canada a besoin de référendums. Je me demande s'il permettrait que la politique que son gouvernement en ce qui concerne les taux d'intérêt soit établie par référendum. Quoi qu'il en soit, je ne veux pas m'étendre davantage sur le sujet, et je me contenterai de dire que les hommes et les femmes politiques ne devraient pas sous-évaluer l'intérêt qu'il y a à maintenir le système actuel.

M. Diefenbaker, s'il était ici—et d'une façon ou d'une autre il l'est toujours—vous dirait que les gouvernements peuvent effectivement exercer une certaine influence sur le gouverneur et le système tel qu'il est établi à l'heure actuelle, ce qui fait qu'il s'agit d'une voie assez difficile et tortueuse, comme elle devrait l'être, mais une voie qui est néanmoins réelle. La grande valeur de cette voie, c'est que lorsque les hommes et les femmes politiques décident de l'emprunter, par définition, ils doivent le faire visiblement et ouvertement et selon une méthode clairement établie, et cette méthode les obligera à rendre compte à l'électorat d'une façon ou d'une autre.

[*Text*]

Finally, just to emphasize this major point, my experience is that Ministers of Finance, from any of the three parties, certainly become schooled enough in the realities of monetary policy so as to be grateful for the arm's-length relationship between the government and the bank. If you will forgive me, some of those realities are:

1. Investment in this country would all but disappear if the international financial communities felt that interest rates were being set on a regular basis on more or less the whims of politicians.

2. Every economic policy of any country will become useless if there is no price stability.

3. Uncertainty is the greatest enemy of investment.

Unelected governors with seven-year contracts are able to stand up to the government of the day and are vital to ensuring there is certainty. In short, my message to politicians of all three parties: be grateful you have Mr. Crow to blame for what needs to be done.

Provinces should not have greater control or influence over the decision of the bank, other than for cosmetic reasons. Mr. Chairman, nothing is more tempting, believe me, for a provincial minister than to believe that he or she is better at running his or her own province's economy than is the national government, let alone the bank. Indeed, this goes to the core of one of the very greatest problems our country now has. There is no such thing in this country as a national economic policy. As we speak, for example, the federal government is still trying to grapple with the staggering national deficit and debt. Well over half the deficits are now incurred by the provinces and municipalities.

I know that some of that can be attributed to the federal government's cutting its support to the other levels of government, but that is precisely the point. The other levels of government are not part of and will not sign onto an overall strategy that would result in a national belt-tightening. Instead they engage in their own version of broken telephone, as we used to call it, which is to get a message and pass it on down until it was finally passed to the end of the line. In this case, it is the deficit being passed down to the individual taxpayer.

• 1430

This former minister of economics believes that our problem is not only one of policy, but that there is not and cannot be any policy, be it right or wrong, good or bad, expansionary or contracted, in a country with eleven governments all choosing and implementing their own economic strategies. No one would seriously suggest that the provincial ministers actually would have any power over the governor in terms of his or her own policy, but it has been proposed that provincial ministers might meet with the governor regularly to offer advice and insight into their particular province's concerns. And there have been other mechanisms, as you well know, suggested to have regional governors on a full-time basis.

[*Translation*]

Enfin, pour faire ressortir ce point important, selon mon expérience, les ministres des Finances, qu'ils soient de l'un ou de l'autre des trois partis, sont suffisamment au courant des réalités monétaires pour être reconnaissants de l'indépendance de la Banque vis-à-vis du gouvernement. Si vous voulez bien me pardonner, certaines de ces réalités sont les suivantes:

1. L'investissement au Canada disparaîtrait si les milieux financiers internationaux estimaient que les taux d'intérêt étaient établis de façon régulière plus ou moins selon les caprices des hommes et des femmes politiques.

2. Sans la stabilité des prix, toute politique économique de n'importe quel pays deviendrait inutile.

3. L'incertitude est le plus grand ennemi de l'investissement.

Les gouverneurs non élus qui ont un mandat de sept ans sont en mesure de tenir tête au gouvernement au pouvoir et ils sont essentiels pour garantir qu'il y a une certitude. En résumé, mon message aux hommes et aux femmes politiques des trois partis est le suivant: soyez reconnaissants d'avoir M. Crow à blâmer pour ce qu'il faut faire.

Les provinces ne devraient pas avoir une plus grande prise ou une plus grande influence sur les décisions de la Banque, si ce n'est pour des raisons symboliques. Monsieur le président, croyez-moi, il n'y a rien de plus tentant pour un ministre provincial que de croire qu'il ou elle peut diriger l'économie de sa propre province mieux que le gouvernement national, sans parler de la Banque. Effectivement, cela va au coeur même de l'un des plus grands problèmes que connaît notre pays à l'heure actuelle. Il n'existe pas de politique économique nationale au pays. Au moment où nous nous parlons, par exemple, le gouvernement fédéral essaie toujours de se débattre avec le déficit et la dette nationale, qui sont énormes. Plus de la moitié des déficits sont actuellement attribuables aux provinces et aux municipalités.

Je sais que cela est dû au gouvernement fédéral qui a coupé son appui aux autres paliers de gouvernement, mais c'est exactement là que je veux en venir. Les autres paliers de gouvernement ne font pas partie d'une stratégie globale et ne signeront pas une stratégie globale qui ferait en sorte que tout le pays doive se serrer la ceinture. Ils ont plutôt leur propre version du téléphone arabe, qui consiste à recevoir un message et à le transmettre de haut en bas jusqu'à ce qu'il arrive finalement au bout de la ligne. Dans ce cas-ci, c'est le déficit qui est transmis de haut en bas jusqu'aux contribuables.

En tant qu'ancien ministre de l'économie, je crois que notre problème n'est pas seulement un problème de politique, mais qu'il n'existe pas et qu'il ne peut pas exister une politique, bonne ou mauvaise, expansionniste ou le contraire, dans un pays dont les 11 gouvernements choisissent tous leur propre stratégie économique qu'ils mettent en vigueur. Personne ne pourrait recommander sérieusement que les ministres provinciaux aient en fait un pouvoir sur le gouverneur pour ce qui est de sa propre politique, mais il a été proposé que les ministres provinciaux rencontrent le gouverneur régulièrement pour lui donner des conseils et un aperçu des préoccupations de leurs provinces. Et d'autres mécanismes, comme vous le savez bien, ont été proposés pour nommer des gouverneurs régionaux à plein temps.

[*Texte*]

I have no objection to the proposal that there be more consultation between ministers and the bank. Indeed, the optics of provincial-federal bank co-operation and dialogue are attractive; the country would be much relieved to see that kind of co-operation. But the problem is that this would require much maturity from provincial finance ministers. And the same applies to—well, I'll get into perhaps some questions about the full-time governors proposal. . .

I fear that provincial finance ministers, even those who understand the need to maintain a tight monetary policy, will not have the political maturity or the will to offer that sane advice, but rather will posture more often than not when meeting the governor. The reason for this is that the minister will have to go back to the provincial Parliament, and in the daily let's-embarrass-us-all fiasco called Question Period will be asked to indicate what advice he or she gave the governor. The minister will not want to indicate that he or she recommended a high interest rate policy.

When that kind of process is finished, I would predict for you that we get ten Ministers of Finance indicating, in their respective Parliaments, that they told the governor in an official document that he or she should lower interest rates quickly and aggressively, and when the governor does what he thinks is right in order to provide price stability, he or she will then be clearly and openly apparently disregarding the public official advice offered by the eleven ministers. Among the things that will flow from that will be calls for his resignation by the opposition parties all across the country. More importantly, international investors will be scratching their heads and wondering whether the politicians are in fact going to hang the governor, and also questioning the nation's political will to stay the course.

There's another reason given for provincial ministers and governments to be given an opportunity to input one way or another, and that is to ensure that the bank knows what is happening in every province. My own experience is that in many cases the bank knows more about and understands more about the various provincial economies than many of the provincial governments themselves. I know these are unpleasant words, and perhaps controversial, but I am comfortable saying to you here today that the bank is not bereft whatsoever of understanding of the provincial economies. They are probably better situated and better equipped than any other single agency in the country to know what's going on. Provincial input might be appropriate as a function of rewriting our constitutional arrangements or to allow the public to feel that because of the cosmetics they are part of the process, but substantively this reform is not needed.

[*Traduction*]

Je ne m'oppose pas à ceux qui proposent qu'il y ait une plus grande consultation entre les ministres et la Banque. En fait, l'optique d'une collaboration et d'un dialogue entre la banque fédérale et les provinces est intéressante; le pays serait fort soulagé de voir ce genre de collaboration. Mais le problème, c'est que cela exigerait beaucoup de maturité de la part des ministres des Finances provinciaux. Et la même chose s'applique à—eh bien, j'aborderai peut-être certaines questions au sujet de la proposition des gouverneurs à plein temps. . .

Je crains que les ministres des Finances provinciaux, même ceux qui comprennent le besoin de maintenir une politique monétaire serrée, n'auront pas la maturité politique ou la volonté de donner ce bon conseil, et la plupart du temps, ils seront tout à fait d'accord avec le gouverneur lorsqu'ils le rencontreront. La raison, c'est que le ministre devra revenir devant le Parlement provincial, et au cours du fiasco quotidien, qui nous met tous dans l'embarras et qu'on appelle Période des questions, on lui demandera de dire quels conseils il ou elle a donné au gouverneur. Un ministre ne voudra pas dire qu'il ou elle a recommandé une politique de taux d'intérêt élevés.

Lorsque ce genre de processus est terminé, je vous garantis que nous aurons 10 ministres des Finances qui déclareront devant leurs Parlements respectifs qu'ils ont dit au gouverneur dans un document officiel qu'il ou elle devrait abaisser les taux d'intérêt rapidement et énergiquement, et lorsque le gouverneur fait ce qu'il croit être la bonne chose pour garantir la stabilité des prix, il ou elle semblera alors clairement et ouvertement ne pas tenir compte du conseil officiel public offert par les 11 ministres. Par conséquent, les partis de l'opposition dans tout le pays demanderont sa démission. Ce qui est encore plus important, les investisseurs internationaux se demanderont si les hommes et les femmes politiques vont effectivement pendre le gouverneur et ils remettront en question la volonté politique du pays de maintenir la ligne de conduite.

Il y a une autre raison de donner aux ministres et aux gouvernements provinciaux l'occasion d'intervenir d'une façon ou d'une autre, et c'est pour être certain que la Banque sache ce qui se passe dans chaque province. D'après ma propre expérience, dans bien des cas, la Banque connaît et comprend davantage les différentes économies provinciales que bon nombre des gouvernements provinciaux eux-mêmes. Je sais que ce que je dis n'est pas agréable à entendre et que cela est peut-être sujet à controverse, mais je n'ai pas peur de vous dire ici aujourd'hui que la Banque comprend bien les économies des provinces. Elle est sans doute mieux placée et mieux équipée que tout autre organisme pour savoir ce qui se passe. La participation des provinces est peut-être appropriée dans le cadre d'une modification des arrangements constitutionnels ou pour donner à la population l'impression qu'elles font partie du processus, mais cette réforme n'est pas nécessaire au fond.

[*Text*]

I referred earlier to the proposal about full-time regional representatives on the board. My objection to that, members of the committee, simply put, is that what this country does not need is another layer of government; it does not need another layer of responsibility and does not need more people out there again representing them or speaking for them.

When we scramble around in this kind of environment trying to find more and more ways for more and more input and more and more consensus and a better process—and Canadians are really very good at trying to devise new processes to solve every single problem—I often think of the words my late father always used to caution me with. He said to me that Leslie Frost always used to say at Cabinet meetings: "Sometimes you can stand up so straight that you fall over backwards". I think that's an important rule for politicians in this country to remember.

• 1435

Third, the role of the bank should not be restricted to price stability. My Cabinet oath prohibits me from offering specific examples in this regard, but I can say that there are circumstances that come up from time to time which may require more credit and more money be made available on rather short notice to ensure the continued functioning of our financial institutions.

We've never had a major financial institution failure, and one would not want to so hobble the central bank in terms of its role that it could not act in whatever way it and the government saw fit in the event that a financial institution suddenly became vulnerable and required a credit or other accommodation to be made by the bank. During the 1987 stock market crash, I believe the bank was helpful in ensuring the continued viability of our financial services sector. Was this a question of price stability? I do not think so.

In any case, I think what is missed in this discussion is the paradox that by reducing the tools at hand and the powers of the central bank, one is not robbing the bank but the politicians of flexibility and power. It is my experience that in times of crisis the government and the bank succeed in working well together, and that the government can take advantage of this strong relationship and use the apparent independence of the bank, when necessary, in relying on the governor to take the necessary heat when heat must necessarily be taken.

What this country does not now need is less flexibility, it needs more. What the federal government needs now is not fewer tools at hand, but more. Although the optics would make it look like taking power away from the bank or narrowing the bank's power would shift some of it back to elected officials, the end result could be that some of those necessary powers and some of those tough decisions, instead of being exercised only by the government, simply become not exercised at all, and that's to no one's advantage.

[*Translation*]

J'ai parlé tout à l'heure de la proposition de nommer des représentants régionaux à plein temps au conseil. La raison pour laquelle je m'oppose à cette idée, membres du comité, est tout simplement que notre pays n'a pas besoin d'un autre palier de gouvernement; il n'a pas besoin d'un autre niveau de responsabilité et il n'a pas besoin d'un plus grand nombre de gens qui représentent les régions ou qui parlent pour elles.

Alors qu'on essaie de trouver davantage de façons de faire participer plus de gens et d'avoir un plus grand consensus et de trouver un meilleur processus—les Canadiens sont vraiment très bons pour essayer de trouver de nouveaux processus pour résoudre chaque problème—je pense souvent à ce que me disait mon père pour me mettre en garde. Il me disait que Leslie Frost disait toujours lors des réunions du Cabinet: «Parfois on peut se tenir si droit qu'on finit par tomber en arrière». Je pense que les hommes et les femmes politiques du pays ne devraient pas oublier cette règle importante.

En troisième lieu, le rôle de la banque ne devrait pas se limiter à la seule stabilité des prix. Le serment que j'ai prêté en tant que membre du Cabinet m'empêche de vous donner des exemples précis sur ce point, mais je peux vous assurer qu'en certaines circonstances il faut, à bref délai, augmenter le crédit et la trésorerie afin de permettre à nos institutions financières de continuer à fonctionner.

Nous n'avons jamais assisté à la débâcle d'une grande institution financière, et nous ne voudrions pas entraver la banque centrale jusqu'à l'empêcher de jouer son rôle, comme elle et le gouvernement le jugeraient nécessaire, si une institution financière devenait soudain vulnérable et devait être renflouée. Je crois qu'à l'occasion du krach boursier de 1987, la Banque, par son soutien, a assuré la viabilité de notre secteur des services financiers. Etait-ce là une question de stabilité des prix? Je ne le pense pas.

Quoi qu'il en soit, il y a un paradoxe qui semble échapper à beaucoup de gens: c'est qu'en affaiblissant la banque centrale, en la privant de certains instruments, ce n'est pas à elle que l'on porte préjudice, mais aux hommes politiques dont on diminue la marge de manoeuvre et le pouvoir. En temps de crise, j'en ai fait l'expérience, le gouvernement et la Banque parviennent à travailler de concert, le gouvernement pouvant tirer parti de ce lien puissant et de l'apparente indépendance de la Banque, le cas échéant, en se déchargeant sur le gouverneur du soin d'encaisser les coups et de servir de cible aux critiques.

Ce dont ce pays a besoin, ce n'est pas qu'on lui rogne les ailes, c'est qu'on lui donne plus de latitude. Ce n'est pas à affaiblir le gouvernement fédéral qu'il faut songer, mais à multiplier les moyens à sa disposition. A première vue, il semblerait qu'en diminuant ou en restreignant le pouvoir de la Banque on augmenterait d'autant celui des représentants élus par le peuple, mais le risque, en réalité, c'est que certains des pouvoirs nécessaires et des décisions difficiles, au lieu d'être exercés seulement par le gouvernement, finissent par ne plus l'être du tout, ce qui ne serait à l'avantage de personne.

[*Texte*]

Finally, even if you reject all of the above, I propose that this is absolutely the wrong time to be contemplating a change in the bank's role.

I hope I learned much during my time in government. One of the most important lessons I learned was that decisions are more likely to be right when they are made at the right time, and that the right time usually is later rather than earlier. Some will recognize this as what used to be called Bill Davis procrastination, or "never decide today what you can decide tomorrow", but somehow it works a lot of the time. I can tell you that decisions made in the heat of the moment are far more likely to be wrong than are decisions made after passions have cooled.

If the government were to draw some conclusions with regard to the role of the governor of the bank or the bank itself, in an environment in which the bank has clearly, openly and admittedly chosen to be single-minded about ensuring price stability at the expense of jobs, both short-term and perhaps long-term, then there is little or no chance that deliberations and decisions can be made dispassionately.

Who isn't angered over the situation in which we find ourselves? Who isn't upset about it? Who isn't seeking a better way? Who isn't able to identify the central bank as the culprit?

In my view, the bank is not the culprit, but it's been singled out because of the unique coming together—which I referred to before—of gross overspending by Ontario, thus pouring kerosene on the fire at the very time the bank was trying to put that fire out, and a federal government that was so in debt that it had no fiscal flexibility to try to ameliorate the more extreme consequences of the difficult medicine the bank had to dole out to Canadians.

As long as this country continues to live far beyond its means, consuming far more than it produces, not understanding the urgency behind its competitive challenge and not having the will to face up to the tough dislocations in living and spending habits necessary to make that adjustment, we will continue to be a country that looks for culprits and excuses, not leaders and solutions. To quote, "I've seen the enemy, and he is us".

Members of the committee, the government hired someone to give you price stability. He went out and did it. It's one thing this country succeeded in doing right economically. It produced price stability. Why do you want to junk it now? Perhaps when passions have cooled, when unemployment is back down, when we have some decent growth and when we have a measure of the degree to which we can maintain price stability, and when we have righted our government's fiscal positions, we can sit back and reflect on the proper balance between the bank and elected officials.

[*Traduction*]

En dernier lieu, même si vous n'êtes absolument pas d'accord avec ce que je viens de dire, le moment me paraît mal choisi pour envisager de modifier le rôle de la Banque.

J'ai accumulé une grande expérience au gouvernement, à tout le moins je l'espère, j'en ai tiré une leçon précieuse entre toutes, à savoir qu'on a plus de chances de prendre la bonne décision quand on la prend au bon moment, et que le bon moment se situe plus tard qu'on ne le croit. Certains d'entre vous y reconnaîtront les atermoiements de Bill Davis, ou «l'art de ne jamais décider aujourd'hui ce qui peut être remis à demain», mais la plupart du temps cela donne de bons résultats. Avec une décision prise à brûle-pourpoint, on risque bien plus de faire un four que lorsqu'on attend que les passions se soient refroidies.

Si le gouvernement devait tirer certaines conclusions sur le rôle du gouverneur de la Banque ou sur la Banque elle-même, alors que cette dernière a franchement et ouvertement reconnu poursuivre avec ténacité l'objectif de la stabilité des prix aux dépens des emplois, à court terme et peut-être même à long terme, il y a peu ou pas de chance que les décisions et les discussions s'effectuent impartialement.

Qui n'enrage pas à voir la situation dans laquelle nous nous trouvons? Qui ne se ronge pas d'inquiétude? Qui ne voudrait pas trouver comment nous en sortir? Et qui ne voit pas dans la banque centrale le grand coupable?

A mon avis, la Banque n'est pas coupable, mais elle est devenue la cible des accusations en raison d'un concours de circonstances extraordinaire, dont je parlais tout à l'heure, à savoir les prodigalités de l'Ontario, qui a jeté de l'huile sur le feu au moment même où la Banque faisait le pompier, et un gouvernement fédéral si endetté qu'il n'avait plus les coudées franches pour redresser les déséquilibres causés par la pilule amère que la Banque administrait aux Canadiens.

Tant que ce pays continuera de vivre au-delà de ses moyens, de consommer beaucoup plus qu'il ne produit, de ne pas comprendre à quel point sa compétitivité est le gage même de sa survie, tant que ce pays n'aura pas la volonté d'accepter, dans ses dépenses et dans son mode de vie, les bouleversements nécessaires pour permettre cette adaptation, nous continuerons à chercher des excuses et des boucs émissaires, au lieu de chefs et de solutions. Comme il est dit «j'ai vu l'ennemi, et l'ennemi c'est nous».

Membres du comité, le gouvernement a chargé quelqu'un d'assurer la stabilité des prix; mission accomplie, c'est l'un des succès économiques de ce pays. Nous avons ainsi obtenu la stabilité des prix. Pourquoi alors voulez-vous mettre ce système au rancart? Peut-être, quand les passions se seront assagies, quand le chômage aura diminué, quand il y aura reprise de la croissance et quand nous saurons dans quelle mesure nous pourrons maintenir la stabilité des prix, quand nous aurons redressé la politique fiscale de notre gouvernement, peut-être alors aurons-nous le loisir de songer à établir un meilleur équilibre entre la Banque et les représentants élus du peuple.

[*Text*]

• 1440

If you reject everything else I have said today, I would urge upon you the advice that this is the wrong climate within which to make these decisions.

In closing, the concern over the role of the governor, or for that matter his policies over the last few years, is not the problem in this country. It is a symptom of the problem. This country continues to want one of the highest standards of living in the world without doing what it takes to earn it. It cannot ship its natural resources any more and become wealthy by being simply a shipper. We must now be a seller, a producer, a manufacturer, a competitor. We have achieved our wealth by taking orders for things we have in the ground and that others needed, and all we had to do was find a way to get it there.

The world has changed around us. Free trade or no free trade, the world has changed and it has crept through boundaries, tariff walls, and non-tariff barriers. Yet we remain lock-stepped in an outdated school system, outdated training programs, and government bail-outs and prop-ups.

In my own province the government will be shipping dollars, one way or another, to Elliot Lake, Sault Ste. Marie and Kapuskasing, to name just a few, and I expect next week we'll be mounting yet some more make-work programs by spending several billion dollars on public works. Walter Gordon would be proud—Tommy Douglas too, and maybe FDR. So would Keynes. But times have changed.

Federal and provincial governments have to take money like that and invest it long term. Federal and provincial governments have to stop being mesmerized with Sunday shopping, auto insurance, lotteries, and bail-outs. They must turn to some basic issues which impact directly on the discussion you are having. They include:

(1) Investing money, not in bail-outs or make-work projects, but in retraining our older workers and properly training our students for a much changed competitive environment.

(2) We must develop a national debt and deficit strategy.

(3) We must develop a national consensus on tax regimes.

(4) There must be an end to over-government.

(5) Governments must be disentangled from each other.

(6) We must equip governments so that Canada has one basic fiscal policy, though with the appropriate regional variations, of course, so that external observers can say yes, we understand Canada's monetary policy; they have a strong governor, an independent central bank, and a government that is willing to stand behind it. And further, let them say we see that the ten provinces and the national government have adopted a national economic policy that they are all

[*Translation*]

Même si vous n'êtes d'accord avec moi sur rien, croyez-moi, je vous prie: le moment n'est pas propice à ce genre de décisions.

En conclusion, ce n'est pas le rôle du gouverneur de la Banque du Canada ou ses politiques des dernières années qui constituent le problème de ce pays, ce n'en est qu'un symptôme. Notre pays continue à exiger l'un des niveaux de vie les plus élevés du monde sans vouloir faire ce qui est nécessaire à cet effet. La vente à l'étranger de ses ressources naturelles ne suffit plus à assurer sa prospérité; nous devons maintenant nous faire producteurs, vendeurs, fabricants, concurrents. Nous avons bâti notre fortune en prenant les commandes de ceux qui voulaient les ressources de notre sol et notre seul problème était de les leur faire parvenir.

Libre-échange ou non, le monde a changé et ces changements se sont répercutés à travers les frontières, les barrières douanières et autres, mais nous restons dans la même ornière, celle d'un système scolaire dépassé, de programmes de formation vétustes, de renflouements et de subsides du gouvernement.

Dans ma propre province, le gouvernement volera au secours, d'une façon ou d'une autre, de Elliot Lake, de Sault Ste. Marie et de Kapuskasing, pour n'en nommer que quelques-uns. La semaine prochaine, je crois, nous allons mettre en place quelques nouveaux programmes de création d'emplois en dépensant plusieurs milliards de dollars en travaux publics. Cela ferait la fierté de Walter Gordon, de Tommy Douglas et peut-être même de Franklin Delano Roosevelt. Certainement de Keynes aussi, mais les temps ont changé.

C'est à des investissements à long terme que les gouvernements, fédéral et provinciaux, devraient utiliser ces crédits; au lieu d'être obnubilés par l'ouverture des magasins le dimanche, l'assurance-automobile, les loteries et les renflouements, ils devraient se pencher sur certaines questions fondamentales qui ont des répercussions directes sur l'objet de votre discussion, à savoir:

(1) L'investissement, non pas dans des renflouements d'entreprises ou dans des travaux de création d'emplois, mais dans le recyclage d'anciens travailleurs et dans une formation qui permet à nos étudiants de s'insérer dans un milieu compétitif en forte mutation.

(2) Nous devons élaborer une stratégie nationale concernant la dette et le déficit.

(3) Nous devons dégager un consensus national sur les régimes fiscaux.

(4) Nous devons mettre la bride à la multiplication des organismes administratifs.

(5) Fin à la confusion des compétences gouvernementales.

(6) Les gouvernements doivent faire en sorte que le Canada ait une politique budgétaire de base, tout en tenant compte des variations régionales, bien entendu, afin qu'aux yeux de l'observateur étranger la politique monétaire du Canada soit compréhensible, qu'il voie que nous avons un gouverneur fort, une banque centrale indépendante et un gouvernement qui les appuie. Il doit également apparaître aux yeux de tous que les 10 provinces et le gouvernement fédéral ont adopté

[*Texte*]

prepared to take responsibility for, both politically and legislatively, and we see where Canada is going over the next several years—finally, we can now invest.

Members, you should want to secure and arm the governor and the central bank to provide the underpinning to the larger and more difficult job that governments face and on which they stubbornly refuse in this country to co-operate. Thank you.

The Chairman: Thank you very much, Mr. Grossman. We'll start questions with Mr. Blenkarn.

Mr. Blenkarn: Thank you very much. Both of you have given us a good statement. It's sometimes difficult to know where to start almost.

This morning we were dealing with monetary policy and how it should be established. The proposal before the country is that there should be an opportunity for a broader input into the establishment of that policy. Let's assume we all agree that it's important to have a tough policy that creates hard money and that money will continue to buy what money always did buy, and at the same rate without inflation. Who determines, what individual is to determine the exact amount by which there should be expansion in the credit supply? Who determines how much ought to be printed?

• 1445

One of the concerns we have from two points of view with the current system is that right now it seems to be a one-man game. That has, I think you might admit, bad political repercussions, in the sense that if it is a one-man game and that man is really good, it still looks like a one-man, made-in-Ottawa game, and nobody anywhere else in the country has any input into how those decisions are made. Ottawa being observed as sort of that place on the Rideau River where nothing real ever happens. . . It is only government work, and nobody really works here except shuffling papers for others.

The Chairman: Which isn't true, by the way.

Mr. Blenkarn: It isn't a place that is part of the real world, and sometimes the real world ought to have some input into what really ought to happen in terms of the monetary system. I want your comments on that concern. I don't think you've come to grips with it.

Mr. Dorin: You can each take a shot.

The Chairman: As long as you don't both talk at once.

Mr. Grossman: Only in Question Period!

Mr. Sharp: I might start, Mr. Chairman. In my introductory remarks I said that when I was the Minister of Finance, I did clarify the Bank of Canada Act insofar as responsibility for the actions of the bank was concerned, and made it clear that ultimately the responsibility lay with the government. The way that operates, of course, is that the governor decides upon a line of action, discusses it with the minister, implements it, and will continue to do so until the minister is prepared to stop him, if he wants to.

[*Traduction*]

une politique économique nationale dont tous assument la responsabilité tant au plan politique que législatif, afin qu'il voit quelle direction le Canada va suivre au cours des prochaines années et ait suffisamment confiance en lui pour investir.

Membres du comité, vous devriez soutenir et renforcer le gouvernement et la banque centrale, afin qu'ils puissent jeter les fondements d'une entreprise bien plus vaste et plus ardue à laquelle les gouvernements de ce pays se refusent obstinément de collaborer. Je vous remercie.

Le président: Je vous remercie, monsieur Grossman. Le premier intervenant sera M. Blenkarn.

M. Blenkarn: Je vous remercie. Vous avez tous deux eu des choses fort intéressantes à nous dire, au point que je ne sais au juste par où commencer.

Il était question ce matin de politique monétaire et de la façon dont nous devrions nous y prendre. On a proposé au pays de participer davantage à la mise en place de cette politique. Mettons que nous soyons tous d'accord sur le fait qu'il doit s'agir d'une politique stricte qui crée une monnaie forte capable de continuer à acheter ce que la monnaie a toujours acheté, au même taux et sans inflation. A qui revient-il de décider de combien l'expansion du crédit sera nécessaire? Qui décide de la production de la planche à billets?

Il y a deux reproches que nous adressons au système actuel: d'une part tout semble être entre les mains d'une seule personne. Vous reconnaîtrez que les répercussions politiques en sont déplorables, en ce sens que si tout est entre les mains d'un homme-orchestre et que celui-ci est vraiment bon, il n'empêche que cela donne l'impression que tout est fait à Ottawa, et que nul autre, dans le pays, ne peut influer sur le processus de décision. Or Ottawa est considéré comme l'endroit sur la rivière Rideau, où il ne se passe jamais rien. . . C'est une ville qui est le siège du gouvernement, et qui n'est peuplée que de scribouillards et de ronds-de-cuir.

Le président: Ce qui n'est nullement vrai, d'ailleurs.

M. Blenkarn: C'est un endroit qui n'apparaît pas réel aux yeux des gens, et parfois le monde réel devrait participer aux décisions qui touchent le système monétaire. J'aimerais savoir ce que vous en pensez, car je ne crois pas que vous avez abordé la question sous cet angle.

M. Dorin: Vous pouvez répondre à tour de rôle.

Le président: À condition de ne pas parler tous les deux à la fois.

M. Grossman: Je laisse cela pour la Période des questions!

M. Sharp: Je veux bien commencer si vous le permettez, monsieur le président. Je disais, dans mon introduction, qu'en qualité de ministre des Finances j'ai précisé, dans la Loi sur la Banque du Canada, à qui revenait la responsabilité des actions de la Banque, et cette responsabilité était, en dernier ressort, celle du gouvernement. Dans la pratique, bien entendu, c'est au gouverneur de décider d'une démarche, d'en discuter avec le ministre, de la mettre en oeuvre et de s'en tenir là jusqu'à ce que le ministre, s'il en manifeste le désir, l'arrête.

[*Text*]

The minister presumably is a political animal, got elected to Parliament, was appointed to being Minister of Finance, and all his actions are subject to scrutiny in the House of Commons and to be attacked in Question Period whenever his legislation is before the House. He is not isolated. He has in his party people who will keep him well informed on conditions in the various parts of the country they represent, and in Parliament it will be supplemented by the views less kindly expressed by the opposition.

The idea that you could determine monetary policy by listening to the views of people all over the country and that it would be a better policy than the information the governor gets in the course of carrying out his responsibilities I think is rather doubtful.

The governor has the advantage of directors appointed by the government from each part of the country. That is specified in the act and is carried out. Those persons presumably convey to the governor the views of the people in their community. That is what they are there for. From my conversations, both with governors and with members of the board, which I was responsible for appointing, they carried out their responsibilities, I think, fairly well.

To come to the particular proposal that is before the committee, the proposal suggests that the bank would like to have its mandate clarified to make it clear that its primary responsibility is to establish price stability. For that purpose it has to control, as Mr. Blenkarn has said, the amount of credit that is available, however you want to describe it.

• 1450

It isn't going to help him very much, in his technical job, to have people tell him how much he should expand the money supply. That is a very technical matter, and as I said in my opening remarks, it is an art rather than a science. To say that the first Governor of the Bank of England, where all these things were first developed... On one occasion, when he was before a parliamentary committee, he was asked how he made up his mind. "By feel and flair" was the way he put it, I think. It isn't quite that way, but it is still an art.

The present mandate of the bank is not that. I twice read the words that now appear in the Bank of Canada Act, and they are much more general. To the extent that the bank has responsibilities going beyond their central function of controlling the money supply in the interest of price stability, then of course the governor has to have as many sources of information as he can.

For example, as we are all aware, at the present time there are problems arising out of the recession and out of the transition the country is going through because of the changes in the structure of the economy caused by the globalization of the economy and the implementation of the free trade agreement. I suppose one could say that the more information the governor gets, the better.

My general view is that it won't do any harm for the governor to have more information, to have more opinions expressed to him about the state of the economy and the problems of particular industries, even as Mr. Grossman

[*Translation*]

Le ministre est censé être un animal politique, élu au Parlement, nommé ministre des Finances et tous ses actes sont examinés à la Chambre des communes; il doit en répondre à la Période des questions quand ses projets de loi sont soumis à la Chambre. Il ne vit pas dans une tour d'ivoire, il est entouré de gens de son parti qui le tiennent au courant de ce qui se passe dans les diverses régions du pays qu'ils représentent; au Parlement il entendra, en termes plus acerbes, les opinions exprimées par l'Opposition.

Mais je doute fort qu'une politique monétaire puisse être décidée en se mettant à l'écoute des citoyens du pays; je doute également que ce soit une meilleure politique que celle fondée sur l'information que reçoit le gouverneur dans l'exécution de ses attributions.

Aux termes de la loi, le gouverneur bénéficie des avis des directeurs nommés par le gouvernement pour représenter chaque région. Ces directeurs sont censés transmettre au gouverneur les opinions des gens de leurs collectivités, c'est à cet effet qu'ils ont été nommés. D'après les entretiens que j'ai eus tant avec les gouverneurs qu'avec les membres du conseil d'administration à la nomination desquels je procédais, ces gens s'acquittaient assez bien, je pense, de leurs tâches.

Pour en revenir à la proposition dont est saisi le comité, il y est proposé de préciser, dans le mandat de la Banque, que la responsabilité principale de celle-ci est de maintenir la stabilité des prix. À cette fin, et comme le disait M. Blenkarn, elle doit décider du volume du crédit, quels que soient les termes que vous choisissiez à cet effet.

Cela ne lui sera pas d'une bien grande utilité qu'on lui dise de combien il doit augmenter la masse monétaire. C'est là une question très technique et, comme je le disais dans mes remarques préliminaires, c'est un art plutôt qu'une science. Le premier gouverneur de la Banque d'Angleterre, qui est à l'origine de tout... Comparaissant un jour devant un comité parlementaire, on lui demanda comment il prenait sa décision; «à l'estime», répondit-il. Peut-être pas tout à fait, mais ce n'en est pas moins un art.

Ce n'est pas cela le mandat actuel de la Banque. J'ai lu attentivement le libellé de la Loi sur la Banque du Canada, dont les termes sont beaucoup plus généraux. Dans la mesure où la Banque a des responsabilités qui dépassent la fonction principale de contrôle de la masse monétaire en vue d'assurer la stabilité des prix, le gouverneur doit, bien entendu, obtenir son information de sources aussi nombreuses que possible.

C'est ainsi qu'à l'heure actuelle—nous le savons tous—se posent des problèmes dus à la récession et à la transition que connaît ce pays en raison des changements dans la structure de l'économie, eux-mêmes dus à la mondialisation de l'économie et à l'application de l'Accord de libre-échange. En ce sens on peut dire que plus le gouverneur reçoit d'informations, mieux cela vaut.

Il n'y a pas de mal, à mon avis, à ce que le gouverneur reçoive plus d'informations, entende plus d'opinions sur la situation économique et les difficultés de divers secteurs industriels, voire comme le disait M. Grossman, sur certains

[*Texte*]

referred to, some particular problems in the financial world. I had those kinds of problems when I was Minister of Finance, when we faced some that looked like crises. I don't know whether we would consider them quite as difficult now as they seemed then, but they did seem to be very difficult.

One word of caution. As we can see from the process that is now going on in constitutional reform, there must be some way in which the essentials of the matter can be distilled. I don't know what the members of the committee feel these days about the process of constitutional reform, but I feel very confused. I think that to some extent the government is hearing grievances rather than solutions or constructive proposals that lead to some sort of accommodation of one kind or another.

I think this is also true in the field of economic policy. We need more people who are looking at the practical problems of achieving the things they want to achieve, not people who just say they don't like the policies of the governor the bank because they result in interest rates well above the American rates or they have pushed up the value of the Canadian dollar. I am sure what the governor wants to hear is people who know how to deal with that problem without producing inflation. That is his problem.

I think these are my sort of general comments on the issue of advice. The governor can always benefit from advice. I am sure that he is a very intelligent man who listens very carefully to what is said to him. But he has to make a decision.

• 1455

The primary issue, apart from the proposals for formation of new councils and so on, before this committee is the government's proposal to amend the legislation of the Bank of Canada. You do not have to amend much of the legislation in order to provide for more advice, but the principal recommendation is that you change the mandate of the Bank of Canada and say that the primary purpose of the monetary policy of the Bank of Canada is price stabilization. My view, which I expressed in my opening remarks, is that this is a central issue, but I think it would be a mistake to make it the exclusive purpose of the operations of the Bank of Canada.

Mr. Grossman: Briefly, I agree with much of what Mr. Sharp has said. I only add this on the question of regional input, Mr. Blenkarn. We have to ask ourselves why. Is it because we do not like the result of what the governor is doing, or is it a process question? Would it be helpful to the country?

Mr. Blenkarn: The concern is the belief in the country. We may not like the result, but the belief is always that Ottawa is that city here, and they really do not know what is going on in the world. There is no one who comes from our point of the world who really has any clout. These directors who are there right now are really eunuchs. They just go to a meeting once a month or so and the governor tells them what he has done. He sort of reports to them, but he does

[*Traduction*]

problèmes propres au monde financier. J'ai connu ce genre de problèmes lorsque j'étais ministre des Finances et que nous nous trouvions devant ce qui semblait une crise. Je ne sais pas si ces problèmes nous paraîtraient encore aussi épineux qu'ils nous paraissaient à l'époque, mais ils nous semblaient alors redoutables.

Une mise en garde toutefois: comme vous le voyez d'après ce qui se passe pour la réforme constitutionnelle, il doit y avoir un moyen, dans toute question, d'arriver à la substantifique moelle. Je ne sais ce que pensent les membres du comité du processus actuel de réforme constitutionnelle, mais personnellement j'ai des idées très troubles. Il me semble qu'on assiste à un déversement de ressentiment plutôt qu'à des solutions ou propositions constructives qui permettraient d'arriver à une sorte de compromis.

Cela me paraît tout aussi vrai en matière de politique économique. Il nous faut davantage de gens qui nous disent comment prendre les obstacles qui sont sur notre chemin, et non de gens qui se contentent de nous dire qu'ils n'approuvent pas les politiques du gouverneur de la Banque parce que celles-ci font monter les taux d'intérêt au-dessus des taux américains ou ont augmenté la valeur du dollar canadien. Je suis certain que ce que le gouverneur veut entendre, ce sont ceux qui savent comment résoudre ce problème sans causer l'inflation. C'est là son problème.

Ce sont là les observations générales que j'avais à faire sur cette question des conseils. Un conseil ne peut faire de mal, et le gouverneur, j'en suis certain, est fort intelligent et sait se mettre intelligemment à l'écoute, mais c'est à lui que revient de prendre une décision.

La question principale dont est saisi ce comité, à part les propositions de formation de nouveaux conseils, est la proposition du gouvernement aux fins d'amender la Loi sur la Banque du Canada. Pour que celle-ci demande plus d'avis vous n'avez pas besoin de beaucoup modifier la loi, mais la principale recommandation est de modifier le mandat de la Banque du Canada en disant que l'objectif principal de sa politique monétaire est la stabilisation des prix. Comme je l'ai dit dans mes remarques préliminaires, c'est là une question fondamentale, mais ce serait une erreur, à mon avis, d'en faire l'objectif unique de la Banque du Canada.

M. Grossman: Dans l'ensemble, je dirai brièvement que je suis d'accord avec M. Sharp. Je voudrais simplement ajouter quelque chose à la question de l'apport régional, monsieur Blenkarn. Nous devons nous demander pourquoi: est-ce parce que nous n'approuvons pas le résultat des décisions du gouverneur, ou est-ce une question de processus? Serait-ce utile pour le pays?

M. Blenkarn: La difficulté, c'est la façon dont les gens voient les choses. Nous n'aimons peut-être pas le résultat des politiques de la Banque du Canada, mais c'est qu'Ottawa est perçu comme une tour d'ivoire où l'on ne sait pas vraiment ce qui se passe dans le monde. Aucune personne n'a l'autorité pour nous représenter; les directeurs du conseil d'administration ne sont que des hommes de paille qui se rendent, une fois par mois, à une réunion où le gouverneur

[*Text*]

not take any advice from them. Therefore they are eunuchs and there is no outside advice going into that bank as to what really is the problem.

Mr. Dorin: In fact, Mr. Grossman, I think I could add just a little bit to that and not just on this issue. I come from Alberta. I have been coming here for seven years on a regular basis. I am continually told by people that I have somehow been seconded or entrapped by the system, and I am now representing Ottawa rather than representing the people. I am sure you are aware of that. I am sure that is what Mr. Blenkarn is speaking about. Ottawa is way off there, and people are not doing what the people think Ottawa should be doing, or the governor.

Mr. Grossman: If I may offer this as one who used to live in the fish bowl and now looks into it, you could have 110 people advising the governor and you could have 110 people advising the governor openly or secretly, orally or written, they would still say the same. When the economy is going badly, they will accuse you of that—I do not mean you, personally—and when things are going well they will ignore their politicians and presume that politicians have nothing to do with the successes. They will always say that the farther your home riding is from Ottawa, the more distant you are from them and the more you have sold out. My experience is that you can talk about Washington or Paris or Ottawa; it is all the same.

Therefore it does come back, I think, to say to ourselves: why are we really doing this? I guess I would say to you that what the country does not now need is two more people from Ontario or from Alberta inputting formally into the government. I would ask you this question: are they going to speak publicly so that the people in Alberta will know that their views have been forwarded? If they are going to speak publicly, then they are going to be hung up just the way you are. Right?

They are either going to be accused of having been coerced or bought out by Mr. Crow and his rhetoric, or conversely they will be seen to be simply reformers who are being populists and taking the Alberta view and ignoring the realities of monetary policy. Whichever position they are in, I ask you whether that is going to help the national problem we have in terms of co-operation, or feed cynicism. My suggestion is that the more spokespersons you have out there, and the more levels you build into all this, the more cynicism you are going to get. It is far better to have one person standing up there and taking it through the tough times. Three years from today, presuming that the overall economy goes all right, they will not care about Mr. Crow at all. They will care about him eight years later, when we go through all of this again.

• 1500

As I said earlier, I would argue that the one thing that has gone right in this country in terms of economic policy is that we got rid of inflation. Yes, there were other things that contributed, but you have to agree that monetary policy worked on price stability.

[*Translation*]

les informe de ses décisions. Il leur fait une sorte de rapport, mais il n'écoute pas ce qu'ils ont à dire. Ils ne comptent donc pas et cette banque n'est nullement influencée par les problèmes réels qui se posent dans le monde.

M. Dorin: Je pense pouvoir ajouter quelque chose, monsieur Grossman, et pas seulement sur cette question. Je viens de l'Alberta et voilà sept ans que je viens régulièrement ici. On ne cesse de me répéter que je me suis laissé prendre par le système, que je me suis fait manipuler et qu'au lieu de représenter les gens, je représente maintenant Ottawa. Je suis sûr que vous connaissez ce problème, et que c'est cela dont parle M. Blenkarn. Ottawa se trouve quelque part à grande distance, et ni le gouverneur ni les gens d'Ottawa ne font ce qu'on pense qu'ils devraient faire.

M. Grossman: Moi aussi j'ai vécu dans l'aquarium, et maintenant je me trouve à l'extérieur: je sais donc ce dont vous parlez. Même si vous aviez une centaine de personnes qui donneraient leur avis au gouverneur, qu'ils le fassent ouvertement ou en secret, oralement ou par écrit, vous entendriez toujours la même antienne. Quand l'économie est dans le marasme, c'est à vous qu'on jette la pierre—je ne veux pas dire à vous personnellement—et quand la conjoncture est bonne on ignore le rôle des hommes politiques auxquels on n'attribue rien du succès. On dira toujours de vous que plus votre circonscription est éloignée d'Ottawa, plus vous prenez vos distances et plus vous bradez leurs intérêts. Qu'il s'agisse de Washington, de Paris ou d'Ottawa, cela revient au même.

Cela revient à nous demander: pourquoi faisons-nous cela? La dernière chose dont le pays ait besoin à l'heure actuelle, à mon avis, ce sont deux autres personnes de l'Ontario ou de l'Alberta donnant leur avis au gouvernement. Je vais vous poser la question suivante: ces gens vont-ils parler publiquement, afin que les Albertains sachent que leurs avis ont été transmis? S'ils parlent publiquement, ils seront condamnés comme vous l'êtes vous-mêmes, n'est-ce pas?

On va dire d'eux qu'on leur a forcé la main, ou qu'ils s'en sont laissés imposer par M. Crow et sa rhétorique ou, au contraire, ils seront considérés comme de simples réformistes qui se veulent populistes, expriment le point de vue de l'Alberta et ignorent les réalités de la politique monétaire. Quelle que soit la position qu'ils adoptent, pensez-vous que cela aidera à résoudre le problème national de collaboration, ou au contraire alimentera le cynisme? Plus vous avez de porte-parole sur les lieux, plus vous introduisez de paliers, plus vous attisez le cynisme. Il est de beaucoup préférable d'avoir un seul porte-parole qui affronte l'adversité. D'ici trois ans, à supposer qu'il y ait un redressement de l'économie, on ne pensera plus à M. Crow; on y pensera de nouveau huit ans plus tard, quand nous repasserons par le même cycle.

Comme je le disais tout à l'heure, s'il est une chose à inscrire à notre actif en matière de politique économique, c'est que nous avons écarté l'inflation. Certes, il y avait d'autres facteurs qui y ont contribué, mais il faut bien reconnaître que la politique monétaire a contribué à la stabilité des prix.

[*Texte*]

Is adding all of these advisers going to help? My view is that the public will get even more cynical if there are more spokespersons out there.

Mr. Blenkarn: The other rationale is that there should be some control over the governor. In other words, if the directors did not want to go along with the governor they would not have to, they could force the governor to change his view.

In terms of the current system, it is very well for Mr. Sharp to say that the governor can be fired or directed by the Minister of Finance, but if the Minister of Finance is also stuck with a $323 million debt, half of which is current account debt due in less than one year, no Minister of Finance could afford to have the world see a disagreement between the bank and the government. So the Minister of Finance does not run it, as a practical matter the debt runs it.

If you had only $20 million worth of debt and you did not owe it all to the Japanese and the Germans then perhaps you could do something, but in our circumstances does our Minister of Finance have any clout to give direction to anybody?

Mr. Grossman: Mr. Sharp would be in a better position to answer that than I am. I would only offer this—if the governor is so misguided, that fact would be known in the international community, which is extremely plugged into each other's central banks. It would be no surprise if you had a misguided governor here. That fact would be no surprise to his counterparts. Theoretically, if the government moved to deal with that, it would not cause the extent of turmoil that you describe. More practically, it is our experience in Canada that governments of whatever political party have been able to select highly skilled governors who have been as good as governors of any central bank anywhere, and the need you describe has hardly ever arisen.

To repeat my earlier remarks, I think this discussion just proves my last point, which is that now is not the time to be considering this because we are all hurting from the medicine he made us take.

Mr. Sharp: I agree with Mr. Grossman. The governor can be directed by the minister, but he is unlikely to stay in office if so directed because it would mean that he was not willing to proceed on his own responsibility to take the action that the minister is now recommending. However, I do point to one rather different relationship that I did not experience and do not think any other governor has experienced, and that is the decision made by the Minister of Finance and the governor together on the targets for price stabilization.

It never occurred to me to openly agree with the governor. I assumed that the public view was that as long as the governor was following a policy with which I did not disagree, then I implicitly agreed with it. But for the first time in my memory—and I was speaking to someone about this last night and I think it is true—the Minister of Finance said that he and the governor had agreed on targets for price stabilization. This was something new.

[*Traduction*]

À quoi bon tous ces conseillers? En en multipliant le nombre, nous ne ferions, à mon avis, que conforter les gens dans leur cynisme.

M. Blenkarn: L'autre argument invoqué, c'est que le gouverneur devrait être soumis à un certain contrôle. Autrement dit, si les directeurs ne voulaient pas suivre le gouverneur, ils ne seraient pas forcés de le faire, ils pourraient l'obliger à changer d'opinion.

Avec le système actuel, M. Sharp a beau dire que le gouverneur peut être destitué, ou que le ministre des Finances peut lui donner des ordres, mais si ce dernier se retrouve avec une dette de 323 millions de dollars dont la moitié est une dette de compte courant à rembourser d'ici un an, aucun ministre des Finances ne peut se permettre un désaccord public entre la Banque et le gouvernement. Ce n'est donc pas le ministre des Finances qui dicte les conditions, dans la pratique, c'est la dette.

Si vous n'aviez que 20 millions de dollars de dettes et si vous ne deviez pas tout aux Japonais et aux Allemands vous auriez peut-être une certaine marge de manoeuvre, mais dans nos circonstances, le ministre des Finances a-t-il l'autorité de dicter quoi que ce soit à qui que ce soit?

M. Grossman: M. Sharp est mieux à même de vous répondre que moi. Tout ce que je peux vous dire, c'est que si le gouverneur était si malavisé, la communauté internationale, très attentive à ce qui se passe dans les diverses banques centrales, serait au courant et ce ne serait pas une surprise pour ses homologues. Si le gouvernement, en théorie, prenait des mesures à cet effet, cela ne causerait pas le bouleversement dont vous parlez. Dans la pratique, nous avons pu constater, au Canada, que les gouvernements, de quelque parti politique qu'ils soient, ont su choisir d'éminents gouverneurs aussi compétents que ceux des autres banques centrales, et on ne s'est jamais trouvé devant la nécessité que vous évoquez.

Pour répéter ce que je disais tout à l'heure, cette discussion apporte de l'eau à mon moulin, à savoir que le moment n'est pas opportun pour examiner cette question, parce que nous avons tous du mal à digérer la pilule amère qu'il nous a fait avaler.

M. Sharp: Je suis d'accord avec M. Grossman. Le ministre peut donner des ordres au gouverneur, mais ce dernier ne resterait sans doute pas à son poste parce que cela signifierait qu'il hésitait à assumer la responsabilité de ce que lui ordonne maintenant le ministre. Je voudrais toutefois signaler la possibilité d'une relation différente, que je n'ai pas connue, ni moi ni un autre gouverneur à ma connaissance, à savoir une décision prise en commun par le ministre des Finances et le gouverneur sur les objectifs en matière de stabilisation des prix.

Il ne m'est jamais venu à l'idée d'être officiellement d'accord avec le gouverneur. Il me semblait qu'aux yeux du public, c'était appliquer l'adage: Qui ne dit mot consent. Je crois que c'est la première fois—à ma connaissance—j'en parlais hier soir à quelqu'un qui me l'a confirmé—que le ministre des Finances a déclaré que le gouverneur et lui-même avaient convenu d'objectifs en matière de stabilisation des prix. C'est là une chose toute nouvelle.

[*Text*]

• 1505

It does open up some possibilities, but I think it only makes clear what was implicit; namely, that the governor can only proceed with his views as long as they are acceptable to the political arm of our government—that is, they have to be agreeable to the minister. The minister has now said that he can extend this a little bit, that he can say that the governor and he are agreed on these objectives. This is something new. It is something the committee ought to look at, because perhaps it is a direction the minister and the governor of a future time may like to explore.

Mr. Dorin: I am going to ask the governor about this as well when he comes before us. I have been thinking about exactly what you have said, and that is that we had this explicit statement, if you like, by the governor and the Minister of Finance at the same time. If we just speak about the governor for the moment, I would like to ask him about what his goal was and over what time period, which is relatively new. They have never normally made such explicit statements before.

One of the things I thought about was this. If we change the act, that is all well and fine, but in the last ten years when people complained about the value of the dollar or interest rates or whatever, I never heard anybody make a reference to the act. It seems to me a simple change in the act of Parliament might be a one-day wonder and then forgotten.

What might be more helpful would be if we were to set up some kind of a process whereby the governor each year, either when he gives his annual report or at some other time, would make an explicit statement as to what the goals were and how we plan to get there over the medium-term period. There might then be hearings by this committee, or whatever. He would appear before this committee. There might even be either a report endorsing him, or there might even be a parliamentary vote on the statement of the governor whereby you would explicitly endorse that.

It seems to me that would strengthen the position of the governor. It would show that this support was broader than just a single individual, but he would still be in charge. But having made that explicit statement, is there a way we could, through the parliamentary process, one way or another, have a way of endorsing it, as opposed to simply having what Mr. Grossman said earlier, the continual attack?

Mr. Sharp: My first comment is to repeat what I said at the beginning, and that is that I really do not think it would be desirable. I think Mr. Grossman agrees with me. It is not only a question of timing, I just have doubts about it in principle. I do not think you should amend The Bank of Canada Act to make this the primary mandate of the bank. I think that limits the governor's freedom of action unnecessarily. After all, he has proceeded to do this under the existing act, and could continue to do so if he wanted to.

I assume that in any event, as has now happened, the statement by the minister and by the governor, which the Minister of Finance made in his budget, is debatable. It is just one of the things that could be debated. Presumably, if in the

[*Translation*]

Cela ouvre certaines possibilités, mais je crois que ça ne fait que préciser ce qui était implicite, c'est-à-dire que le gouverneur ne peut appliquer ses idées que si elles sont acceptables à l'élément politique de notre gouvernement, c'est-à-dire qu'elles doivent convenir au ministre. Le ministre vient de dire qu'il peut pousser cela un peu plus loin, qu'il peut dire que le gouverneur et lui se sont mis d'accord sur ces objectifs. C'est là quelque chose de nouveau. C'est là quelque chose qui devrait intéresser le comité, car c'est peut-être là une orientation que le ministre et le gouverneur pourraient étudier à une date ultérieure.

M. Dorin: Je vais interroger le gouverneur également à ce sujet lorsqu'il comparaîtra devant nous. Je pensais exactement la même chose que vous, c'est-à-dire que nous avons eu cette déclaration explicite du gouverneur et du ministre des Finances au même moment. Pour nous en tenir au gouverneur pour l'instant, j'aimerais lui demander quel était son but et quelle échéance il s'était fixé, ce qui est relativement nouveau. D'ordinaire, ils ne faisaient jamais de déclarations aussi explicites auparavant.

Une des idées qui me sont venues est la suivante. Il est vrai que nous pouvons modifier la loi, mais depuis 10 ans je n'ai jamais entendu ceux qui se plaignaient de la valeur du dollar, des taux d'intérêt ou d'autre chose mentionner la loi. J'ai l'impression qu'une simple modification de la loi sombrerait bientôt dans l'oubli.

Il serait peut-être plus utile d'instaurer un mécanisme obligeant le gouverneur à faire chaque année, soit au moment de son rapport annuel soit à un autre moment, une déclaration explicite quant aux objectifs et à la façon d'y arriver à moyen terme. Ensuite, il pourrait y avoir, par exemple, des audiences devant ce comité. Il comparaîtrait devant le comité. Il pourrait même y avoir un rapport l'appuyant, ou alors un vote par lequel le gouvernement appuierait explicitement la déclaration du gouverneur.

Il me semble que cela renforcerait la position du gouverneur. Cela montrerait qu'il n'est pas appuyé que par une seule personne, mais c'est encore lui qui serait aux commandes. Mais si cette déclaration explicite était faite, y aurait-il possibilité d'utiliser le processus parlementaire pour l'appuyer, en remplacement de ce dont M. Grossman parlait tout à l'heure, l'attaque constante?

M. Sharp: Je commencerai par répéter ce que j'ai dit au départ, c'est-à-dire que je n'estime pas que ce serait vraiment souhaitable. Je crois que M. Grossman est d'accord avec moi. Ce n'est pas seulement une question d'échéance; je mets en doute le principe même. Je ne crois pas que vous devriez modifier la Loi sur la Banque du Canada pour faire de ceci le premier mandat de la Banque. Je crois que ce serait restreindre inutilement la liberté d'action du gouverneur. Après tout, il a agi ainsi aux termes de la loi actuelle, et il pourrait continuer de le faire s'il le désirait.

De toute façon, comme cela s'est effectivement produit, je suppose que la déclaration du ministre et du gouverneur, que le ministre des Finances a faite dans son budget, est discutable. C'est là une des choses dont on pourrait débattre.

[*Texte*]

future another minister made the same sort of undertaking about price stability and what his goals were, this would be a primary subject of debate in the budget debate. It would be part of the approval. Until now one could generally assume, although not always, that the budget is going to be approved. I can remember, however, one famous occasion when it was not.

Mr. Grossman: I remember that one too.

Mr. Sharp: I had some difficulties, because on third reading I lost by two votes and had to go back and do the budget all over again. However, it may be that in the future we are not going to have such a secure place or secure confidence in the government as has happened in our time. If this Parliament is full of a lot of small parties, coalitions and all sorts of arrangements might have to be made. In that case, these kinds of issues are going to be more prominent, I should think, in the budget debate.

• 1510

I have a bit of concern about isolating one issue like this. I would have thought it is better for that matter to be part of a general economic policy, including whatever is in the budget, rather than to isolate a monetary policy and have that approved by Parliament as a way of reinforcing the authority of the governor.

In the rest of the world this does not happen, so far as I know, and it might appear to the financial world that somehow it represented some lack of confidence in the governor. This may appear strange, but the very fact that this would be isolated for debate would also indicate that the governor himself was a person whose competence was being questioned.

Mr. Dorin: I believe that in the United States there is somewhat more of a formalized procedure. I believe the chairman of the Federal Reserve is required to go before Congress twice a year, where he makes a statement, which he defends before Congress or at least a committee. I am not sure if Congress actually ratifies it. At least certainly the committee does. It is more formalized.

Governor Crow always comes when we ask him. He has never refused to come, but there is no formal requirement here.

Mr. Sharp: That is a little different though from the idea of isolating a particular action, because that is what you are proposing. That is the objective, to be approved. I am sure any future governor, as this one has, would say "there are circumstances in which it would be impossible for me because of external circumstances to achieve this objective". For that reason, I think the governor ought to be given general confidence by continuing in office, if I may say, rather than isolating any particular action or any particular objective that he has proposed.

This is just an offhand view. One never knows how these institutions develop, but I would be a little bit cautious. I think that in the rest of the world we ought to appear as a people who know how to govern ourselves and who have confidence in our institutions. This might be represented as a lack of confidence in the institution itself.

[*Traduction*]

Il faut supposer que si à l'avenir un autre ministre prenait un engagement du même genre à propos de la stabilité des prix et de ses objectifs, cela serait un sujet de débat de première importance dans le débat sur le budget. Cela serait soumis à l'approbation. Jusqu'à maintenant, on pouvait en général supposer, mais pas toujours, que le budget allait être approuvé. Je me souviens cependant d'un cas célèbre où il ne l'a pas été.

M. Grossman: Je m'en souviens moi aussi.

M. Sharp: Je me suis heurté à certaines difficultés, car en troisième lecture j'ai perdu par deux voix et j'ai dû recommencer le budget. Toutefois, il se pourrait qu'à l'avenir le gouvernement ne puisse pas être aussi sûr de la confiance du Parlement qu'à notre époque. Si le Parlement comptait un grand nombre de petits partis, il faudrait constituer des coalitions et toutes sortes d'ententes. Dans un tel cas, ce genre de questions ressortiraient davantage, j'imagine, dans le débat sur le budget.

Je ne suis pas très à l'aise à l'idée d'isoler une question comme celle-là. J'aurais cru préférable que la politique monétaire fasse partie de la politique économique globale, y compris du budget, au lieu d'être approuvée à part par le Parlement pour renforcer l'autorité du gouverneur.

À ma connaissance, cela ne se produit pas ailleurs dans le monde, et le monde de la finance pourrait avoir l'impression que cela représente un quelconque manque de confiance envers le gouverneur. Ceci peut sembler étrange, mais le simple fait que cette question serait débattue à part semblerait montrer qu'on met en doute la compétence du gouverneur lui-même.

M. Dorin: Je crois qu'il existe aux États-Unis une procédure un peu plus officielle. Je crois que le président de la Réserve fédérale doit se présenter deux fois par année devant le Congrès, pour y faire une déclaration qu'il défend devant le Congrès, ou du moins devant un comité. Je ne suis pas certain si le Congrès doit effectivement la ratifier. Mais il est certain que le comité le fait. C'est une procédure beaucoup plus officielle.

Le gouverneur Crow ne refuse jamais de comparaître, mais il n'y a aucune obligation officielle.

M. Sharp: Cela diffère quelque peu, toutefois, de l'idée d'isoler une mesure donnée, car c'est là ce que vous proposez. C'est l'objectif qui devrait être approuvé. Je suis certain que tout gouverneur éventuel, comme celui-ci l'a fait, dirait «il y a des cas où il me serait impossible de réaliser cet objectif en raison de circonstances externes.» C'est pourquoi j'estime qu'il faudrait exprimer notre confiance envers le gouverneur en le maintenant en poste, au lieu d'isoler une mesure ou un objectif qu'il aurait proposé.

C'est la première chose qui me vient à l'esprit. On ne sait jamais comment de telles institutions se développeront, mais je serais enclin à la prudence. J'estime qu'aux yeux du reste du monde, nous devons passer pour des gens qui savent se gouverner et qui ont confiance dans leurs institutions. Agir ainsi pourrait passer pour un manque de confiance envers l'institution elle-même.

[*Text*]

Mr. Grossman: I would just add that I agree totally with that point. In fact the quotes I used at the end of my comments spoke directly to that. I ask you again, what is the problem you are trying to solve? Is it bad policy? I do not think it is.

Mr. Dorin: Or is it bad public relations?

Mr. Grossman: Or is it bad public relations? Now that I understand a little bit about it, but from outside of the fish bowl, if you think there is one lawyer in Toronto who knows you are even considering this or who cares that you are considering it or one unemployed person in my city who will be relieved to know that the governor is going through some process in Parliament, you are, with respect, mistaken.

They think, as you said very well, everything here is academic and does not impact on them anyway, so why do this? The bottom line is that the unemployed person will not watch the debate on television, will not feel better seeing the governor appear before Parliament, will not feel better at seeing that you voted him a vote of confidence, with two of the five opposition parties voting against him, will not feel better. All that will make that person feel better is a job.

You believe the policy is right because long term it will create a job for that person. So stay the course. Do not take the Canadian solution of trying to put together a complex process that will make everyone in this building feel better but will not matter a bit to the people outside this building. I am sorry for saying that.

Mr. Dorin: No, I appreciate that. I think I agree with you.

• 1515

Mr. Langdon: I think that in a sense, and I say this to Mr. Grossman, we should start with where this initiative has come from. The suggestion that the mandate should be changed has come not from this committee but from the government and from the bank. They also suggested that there should be a change in structure to set up regional advisory committees. It is in the process of examining those suggestions that we have also had to look at the question of following the model, which we saw both Japan and the United States follow, of some kind of broader group, which actually makes the decisions with respect to monetary policy.

There are a number of different issues that coincide here, and you have commented, to my mind correctly, on this issue of whether the mandate should be changed. The mandate seems to be perfectly acceptable as it stands at the moment and makes it possible for this governor to follow a policy of price stability, for him to be quite tough-minded in his pursuit of it and to do so with a considerable sense of independence. Why the mandate would need to be changed I frankly cannot understand.

On the second question of structure, if the government says there is a problem of lack of regional connection to the bank and lack of legitimacy for the bank in the regions as a consequence, is the correct response to that to set up a whole

[*Translation*]

M. Grossman: J'ajouterai que je suis tout à fait d'accord là-dessus. En fait, les citations que j'ai utilisées à la fin de mon exposé traitent directement de cela. Je vous le redemande, quel est le problème que vous tentez de résoudre? S'agit-il de mauvaise politique? Je ne le crois pas.

M. Dorin: Ou s'agit-il de mauvaises relations publiques?

M. Grossman: Ou s'agit-il de mauvaises relations publiques? Maintenant que je commence à y comprendre quelque chose, mais de l'extérieur de l'aquarium, si vous vous imaginez qu'il y a à Toronto un seul avocat qui sache que vous étudiez cette question ou qui s'en soucie, ou un seul chômeur de ma ville qui sera soulagé de savoir que le gouverneur est soumis à un quelconque processus parlementaire, sauf le respect que je vous dois, vous vous trompez grossièrement.

Ils estiment, comme vous l'avez si bien dit, que tout ce qui se passe ici est purement théorique et ne les touche nullement. Dans ces conditions, pourquoi le faire alors? En dernière analyse, le chômeur ne verra pas le débat à la télévision, ne se sentira pas plus à l'aise de voir le gouverneur comparaître devant le Parlement, ne se sentira pas plus à l'aise de voir que vous lui avez accordé un vote de confiance, deux des cinq partis de l'opposition votant contre lui, cela ne le réconfortera pas. Tout ce qui le réconfortera, ce sera un emploi.

Vous estimez que la politique est bonne parce qu'à long terme elle créera un emploi pour cette personne-là. Alors gardez le cap. N'adoptez pas la solution canadienne qui consiste à tenter d'instituer un processus complexe qui réconfortera tout le monde à l'intérieur de cet édifice, mais n'aura aucune espèce d'importance pour les gens de l'extérieur. Je m'excuse d'avoir dit cela.

M. Dorin: Non, je comprends cela. Je crois que je suis d'accord avec vous.

M. Langdon: Je crois qu'en un certain sens, et je m'adresse ici à M. Grossman, il nous faut remonter à l'origine de cette initiative. Ce n'est pas notre comité, mais le gouvernement et la Banque qui ont proposé de modifier le mandat. Ils ont également proposé un changement de structure, la création de comités consultatifs régionaux. C'est en étudiant ces suggestions que nous avons également examiné la question d'adopter le modèle que nous avons rencontré tant au Japon qu'aux États-Unis, c'est-à-dire un groupe plus vaste qui prend les décisions en matière de politique monétaire.

Diverses questions se rencontrent ici, et vous nous avez fait part, selon moi à juste titre, de vos commentaires sur la question de savoir s'il faut modifier le mandat. Le mandat semble parfaitement acceptable à l'heure actuelle, et il permet au gouverneur d'adopter une politique de stabilité des prix, avec beaucoup de vigueur et avec un fort sentiment d'indépendance. Je ne comprends vraiment pas pourquoi il faudrait modifier ce mandat.

Quant à la structure, si le gouvernement constate que le manque d'attache régionale de la Banque et le manque de légitimité de la Banque vis-à-vis des régions qui en découlent constituent un problème, la bonne réponse est-elle de créer

[*Texte*]

host of advisory committees, which will really have no significant power whatsoever? Or is the more appropriate answer to say let us seriously put in a policy committee or a board of governors, or however we want to refer to it, which will direct the bank? The governor will be by far the most powerful figure, but nevertheless somebody who is not unilterally seen to be taking decisions. It seems to me there is some logic to this argument, which has come to us from a lot of different sources.

Mr. Sharp: Would you then retain the principle that the government is responsible for monetary policy?

Mr. Langdon: Yes, in a directive, if a directive. . .

Mr. Sharp: I am sorry, you misunderstand. You had suggested, it seemed to me, that you should carry the process further and have another body of some kind make a decision about monetary policy. How do you equate that with government responsibility?

Mr. Langdon: The body itself, within the bank, which makes this week-by-week and day-to-day set of decisions, would be responsible to the Minister of Finance, in the same way that the governor is responsible to the Minister of Finance today. I was sort of jumping ahead to suggest the directive power would therefore be in the form of a directive from the minister to the board of directors as opposed to a directive to the governor himself.

Mr. Sharp: I am sorry, I still don't understand. Is the government going to be responsible for monetary policy, or somebody else?

• 1520

Mr. Langdon: The government would have precisely the same degree of responsibility that it has today, which is a considerable amount theoretically and considerably less in practice, in my view.

Mr. Sharp: If you have a board that decides on a policy that is agreeable neither to the governor nor then to the government, does he dismiss them then, or does he tell them: you think my way or get out of the way. Is that what you say?

Mr. Langdon: Well, clearly, in that case if you came to that kind of a blunt disagreement there would have to be the use of the directive power, as there would in the present context.

Mr. Sharp: I am sorry, may I just follow this point, because it is still not clear. The directive power would then be given to the board.

Mr. Langdon: No, to the ministers.

Mr. Sharp: To the governor?

Mr. Langdon: The minister.

Mr. Sharp: No, no, but the minister would have the power.

Mr. Langdon: That's right.

Mr. Sharp: He can determine monetary policy in the final analysis. If you had a board that made this decision and not the governor, he would say to the board: I ignore your advice. Is that what he would say?

[*Traduction*]

toute une série de comités consultatifs, qui n'auront en somme aucun vrai pouvoir? Serait-il préférable de créer un comité des politiques ou un conseil d'administration, quel que soit le nom qu'il porterait, chargé d'orienter la Banque? Le gouverneur restera de loin le personnage le plus puissant, mais il ne sera néanmoins plus perçu comme quelqu'un qui prend les décisions de façon unilatérale. Il me semble que cet argument, qui nous provient de nombreuses sources différentes, comporte une certaine logique.

M. Sharp: Conserveriez-vous alors le principe selon lequel le gouvernement est responsable de la politique monétaire?

M. Langdon: Oui, au moyen d'une directive, si une directive. . .

M. Sharp: Je m'excuse, vous ne comprenez pas. Vous aviez proposé, me semble-t-il, d'aller plus loin et de confier à un autre organisme la décision sur la politique monétaire. Comment cela cadre-t-il avec la responsabilité gouvernementale?

M. Langdon: L'organisme, au sein de la Banque, qui prend ces décisions hebdomadaires et quotidiennes, relèverait du ministre des Finances, tout comme le gouverneur relève aujourd'hui du ministre des Finances. Je sautais une étape pour dire que le pouvoir de directive prendrait alors la forme d'une directive du ministre au conseil d'administration plutôt que d'une directive adressée au gouverneur lui-même.

M. Sharp: Je m'excuse, je ne comprends toujours pas. Est-ce le gouvernement qui sera responsable de la politique monétaire, ou quelqu'un d'autre?

M. Langdon: Le gouvernement aurait exactement la même responsabilité qu'aujourd'hui, ce qui est énorme en théorie et beaucoup moins en pratique, selon moi.

M. Sharp: Si le conseil choisit une politique qui ne convient ni au gouverneur ni au gouvernement, est-ce qu'il les renvoie, ou est-ce qu'il leur dit: «Pensez comme moi, ou disparaissez». Est-ce bien cela que vous dites?

M. Langdon: Manifestement, s'il y avait un désaccord aussi ouvert que cela, il faudrait recourir au pouvoir de directive, comme dans le contexte actuel.

M. Sharp: Je m'excuse, j'aimerais poursuivre sur le même sujet, car ce n'est toujours pas clair dans mon esprit. Le pouvoir de directive serait alors donné au conseil.

M. Langdon: Non, aux ministres.

M. Sharp: Au gouverneur?

M. Langdon: Au ministre.

M. Sharp: Non, non, mais le ministre aurait le pouvoir.

M. Langdon: C'est exact.

M. Sharp: C'est lui qui en dernière analyse détermine la politique monétaire. Si c'est un conseil qui prenait cette décision plutôt que le gouverneur, il dirait au conseil: je ne tiens pas compte de votre avis. Est-ce bien ce qu'il dirait?

[*Text*]

Mr. Langdon: We are getting confused again.

Mr. Dorin: Would the whole board have to resign?

Mr. Langdon: But the minister would direct the directive that would be issued to the board in that case.

Mr. Sharp: I don't think he would advance the situation very far.

Mr. Grossman: That is the kind of point I was going to address. When one sits back and thinks, now we have three visible players, the governor, the board, and the minister, all that we have done is plant another fuse somewhere. The fuse is going to go off one day, because now you have to get everyone theoretically onside or you have a mini-crisis of some sort.

Mr. Langdon: Well, you get a majority on your side.

Mr. Grossman: Yes, so you get a majority of six to four. The next time it will be four to six.

If I heard the witnesses properly this morning—and you are more skilled at this than I—but as I was sitting back here listening to them, I heard them saying that ultimately, the buck stops at the chairman or the governor. It is the governor, or whoever the head of the bank is, who has to put the pin in and take responsibility. I really very strongly believe that when you put these advisory boards in—and let me say that this is not the end of Confederation—the government can go ahead and do it. I am not going to be terribly upset.

I just point out that you are creating another point at which Canadians can come apart, because there will be regional governors. I promise you, if, Heaven forbid, the Reform Party wins a province, they will be attacking the regional governors from their province or demanding to know what they said. Or the governors from that province will cave in to the government of their province and soon you will have another point of tension in this country where they will be saying that oh yeah, the big shots at the Bank of Canada are still run by Ottawa. Our governors have told them and have voted against this tight money policy. It is just another point of friction. The bottom line is you have to tough it out, give the guy the job and let him do it.

The other thing I would say to the proponents, the bank and the federal government, is I am sure that the federal government, in good faith, is trying hard to show the provinces that they can have more input into national economic policy. I guess, if I were the federal government, I would look at all these folks at the next federal-provincial meeting—if they will ever agree to come—and say do you want to talk about economic co-operation? We will get to monetary policy in a moment. Let us start with fiscal policy. Now, do you want to co-operate on fiscal policy, because if you want to co-operate on fiscal policy, we can do business. We will do monetary policy next. They sure do not want to give up their fiscal policy.

[*Translation*]

M. Langdon: Nous sombrons de nouveau dans la confusion.

M. Dorin: Est-ce que l'ensemble du conseil devrait démissionner?

M. Langdon: Mais le ministre émettrait la directive au conseil dans ce cas.

M. Sharp: Je ne crois pas qu'il pourrait aller très loin.

M. Grossman: C'est précisément de cela que j'allais parler. Réfléchissons un peu. Nous avons maintenant trois intervenants visibles, le gouverneur, le conseil et le ministre; nous allons tout simplement allumer une autre mèche quelque part. Cette mèche va un jour provoquer une explosion, car maintenant il faut en théorie que tout le monde soit d'accord, sous peine d'une minicrise quelconque.

M. Langdon: Eh bien, vous avez une majorité de votre côté.

M. Grossman: Oui, vous avez une majorité de six à quatre. La prochaine fois, elle sera de quatre à six.

Si j'ai bien compris les témoins ce matin—et vous avez pris plus d'expérience que moi dans ce domaine—j'ai compris qu'ils disaient qu'en dernière analyse, c'est le président ou le gouverneur qui prend les décisions. C'est le gouverneur, quel que soit le titre que porte le chef de la Banque, qui doit agir et accepter la responsabilité. Je suis fermement convaincu que lorsqu'on crée des conseils consultatifs de ce genre—et permettez-moi d'ajouter que ce n'est pas la fin de la Confédération—le gouvernement peut le faire. Je n'en serai pas terriblement troublé.

Je me contente de signaler que vous créez une autre possibilité de dissension, car il y aura des gouverneurs régionaux. Je vous assure que si le Parti réformiste, ce qu'à Dieu ne plaise, remporte une province, il attaquera les gouverneurs régionaux de sa province ou exigera de savoir ce qu'ils ont dit. Ou alors les gouverneurs de cette province céderont aux pressions du gouvernement de leur province et il y aura bientôt un autre point de tension au pays, on commencera de nouveau à dire que c'est toujours Ottawa qui mène le bal à la Banque du Canada. Nos gouverneurs se sont pourtant prononcés contre la politique de resserrement du crédit, et ont même voté contre. Ce sera tout simplement un autre point de friction. En dernière analyse, il faut en prendre son parti, confier la tâche à une seule personne et la laisser se débrouiller.

Je dirais aussi aux auteurs de cette proposition, la Banque et le gouvernement fédéral, que je suis certain que le gouvernement fédéral tente de bonne foi de montrer aux provinces qu'elles peuvent contribuer davantage à la politique économique nationale. Si j'étais le gouvernement fédéral, je dirais à tous ces gens à la prochaine rencontre fédérale-provinciale—si toutefois ils acceptent de venir: «Vous voulez parler de coopération économique? Nous aborderons tout à l'heure la politique monétaire. Commençons par la politique budgétaire. Voulez-vous collaborer sur la politique budgétaire, car si vous le faites, nous pourrons nous entendre. Nous aborderons ensuite la politique monétaire.» Ils ne voudront certes pas abandonner leur politique budgétaire.

[*Texte*]

Mr. Langdon: Well, what I hear both of you saying is that the suggestion, which has come from the government, for reform of the present board structure to establish these regional advisory committees does not make much sense in itself.

Mr. Grossman: That's what I'm saying, sir.

• 1525

Mr. Langdon: Therefore, it is not even worth talking about an alternative to that, which would not see a regionalized board, but instead a much smaller group of governors or directors on the board who would take decisions in context with the governor himself. I think that is a fair position to take.

Mr. Grossman: You just said something that made a little ball drop in my little head here, which is yes, as you can tell from my remarks, I think this country is having a great deal of difficulty because it lacks national economic policy. National economic policy by definition comes from the national government and the others have to buy in. I think what we do not need are structures that give more opportunities for others to pull it apart, to be sitting around a table and pulling it apart.

Monetary policy is one of those few things that is not now currently power-shared in this country. You are talking to someone who believes that the federal and provincial governments should not be sharing health and education. You are talking to someone who thinks we have far too much of this entanglement. And now we are talking about a central economic tool being monetary policy in trying to find ways either really or cosmetically to diversify it again. And a country has to have one monetary policy and one person making that decision with all the pain that entails.

Mr. Langdon: Yes. The other reason that I think the committee was especially interested in having Mr. Sharp here was to ask if it was possible if he as a former finance minister could give us some sense of the flavour of relationships beween the Minister of Finance and the Governor of the Bank of Canada. Are we talking about conversations that are detailed and technical? I am sure it may depend very much on the nature of the Minister of Finance, but I am interested in Mr. Sharp's experience.

To what degree, in short, are we talking about the capacity really being there for a Minister of Finance to have a reasonable degree of influence on the Governor of the Bank of Canada with respect to monetary policy, or vice versa for that matter?

Mr. Sharp: Mr. Chairman, you have to remember that the Deputy Minister of Finance is *ex officio* a member of the board of directors of the Bank of Canada.

If I may speak about my personal experience, as some of you know, I was at one time a senior civil servant. I was a deputy minister. I met with my minister every morning at 9 o'clock, and when I became the minister myself, I followed that procedure. Neither my deputy nor I had any other appointments that would interfere with that. So at 9 a.m. I met my deputy minister and we discussed the problems of the day.

[*Traduction*]

M. Langdon: Eh bien, si je vous comprends bien tous les deux, cette suggestion, émanant du gouvernement, qui consiste à réformer la structure actuelle du conseil pour créer des comités consultatifs régionaux n'est pas viable en elle-même.

M. Grossman: C'est bien ce que je dis, monsieur.

M. Langdon: Il ne vaut donc même pas la peine de parler de solution de rechange, c'est-à-dire au lieu d'un conseil régionalisé, un groupe beaucoup plus petit d'administrateurs qui prendraient des décisions en contexte avec le gouverneur lui-même. Je crois que c'est une position valable.

M. Grossman: Vous venez de dire quelque chose qui a déclanché un déclic dans ma tête; comme vous pouvez le voir d'après mes remarques, je crois que notre pays éprouve beaucoup de difficultés parce qu'il n'a pas de politique économique nationale. Par définition, la politique économique nationale provient du gouvernement national et les autres doivent s'y ranger. J'estime que nous n'avons nul besoin de structures qui donnent plus de possibilités aux autres de tirer la couverture chacun de son côté.

La politique monétaire est actuellement l'une des rares choses qui ne soient pas soumises au partage des pouvoirs. Quant à moi, j'estime que les gouvernements fédéral et provinciaux ne devraient pas se partager la santé et l'éducation. Quant à moi, j'estime que nous avons beaucoup trop de ces chevauchements. Et voilà que nous nous attaquons à cet outil économique central qu'est la politique monétaire pour trouver des façons de le diversifier, en réalité ou en apparence. Dans un pays, il faut une seule politique monétaire et une seule personne pour prendre les décisions, si difficiles soient-elles.

M. Langdon: Oui. Selon moi, l'autre raison pour laquelle le comité s'intéressait tout particulièrement à la présence de M. Sharp, c'est pour lui demander s'il lui serait possible, à titre d'ancien ministre des Finances, de nous donner une idée des rapports entre le ministre des Finances et le gouverneur de la Banque du Canada. S'agit-il de conversations détaillées et techniques? Je suis certain que cela dépend beaucoup du caractère du ministre des Finances, mais je m'intéresse à l'expérience de M. Sharp.

Bref, jusqu'à quel point le ministre des Finances est-il vraiment en mesure d'exercer une influence raisonnable sur le gouverneur de la Banque du Canada en ce qui concerne la politique monétaire, ou vice versa?

M. Sharp: Monsieur le président, il ne faut pas oublier que le sous-ministre des Finances est d'office membre du conseil d'administration de la Banque du Canada.

Si je peux faire état de mon expérience personnelle, comme certains d'entre vous le savent, j'ai déjà été haut fonctionnaire. J'étais sous-ministre. Je rencontrais mon ministre tous les matins à 9 heures, et quand je suis devenu ministre moi-même, j'ai conservé cette même pratique. Ni mon sous-ministre ni moi-même ne laissions d'autres rendez-vous venir en conflit avec cette réunion. À 9 heures du matin je rencontrais mon sous-ministre et nous discutions des problèmes de la journée.

[*Text*]

I met the Deputy Minister of Finance every morning, whether we had something on the agenda or not, even just to gossip about what was going on, just so that I was kept well informed and he was kept well informed of my views. I met with the governor, as I recall it, about once a week. But in the meantime, of course, I had learned from the Deputy Minister of Finance what went on at the meetings of the executive committee of the bank, of which he was a member.

• 1530

When I met with the governor, we looked at the general economic situation of the country and the governor told me what he was concerned about. If he had met with the bankers to discuss their policies, he told me what they thought about it and what he had told them. He did not put great figures before me which would have been nonsense in any event. What he did was talk about his policies.

As I say, I was in the very fortunate position of having been Minister of Finance during a period of expansion. My problem was to try to keep inflation under control so it did not destroy the expansion. It is not an easy task.

I talked about those problems with him every week and he told me the kind of policies that he thought were appropriate both for monetary policy and for fiscal policy. Mr. Rasminsky, in many respects, was the traditional central banker. He knew all the central bankers in the world. He met with them in Geneva or Basle or wherever it was, kept in touch with what was going on around the world, and tried to maintain Canada's reputation in world markets so we did not have to pay too much for the money we had to borrow.

It was not necessary, of course, for me to give any directions to him. I did not have any difference with him. To judge from the figures I put before you, I had no reason to. The economy was expanding, there was hardly any unemployment. Interest rates indicated people had confidence that inflation was not going to get out of hand.

This is the point. If people believe inflation is inevitable in coming, that will be reflected immediately in rates of interest.

As I say, the interest rates were certainly very moderate, even by present-day standards. I do not know about my successors. I knew about my predecessor in our government, Walter Gordon. He met with the governor, but whether his relationships were as good as mine I really don't know. I never received any complaints from the governor, that he had not had access and had been kept informed of the government's policies.

You must remember too that the Bank of Canada is the government's agent in financing. We not only had to talk in general about the economic situation and what would be appropriate monetary policy to contain the inflation because that was the problem, but also what rates of interest we would have to pay if we decided to sell hundreds of millions of dollars of bonds. These were very practical questions. The success of our policy in a sense was evidenced by the success we had in selling bonds at reasonable rates of interest.

[*Translation*]

Je rencontrais le sous-ministre des Finances tous les matins, que nous ayons ou non quelque chose à l'ordre du jour, même s'il ne s'agissait que de deviser de ce qui se passait, pour que nous soyons l'un et l'autre tenus bien au courant. Si je me souviens bien, je rencontrais le gouverneur environ une fois par semaine. Mais entre temps, bien sûr, le sous-ministre des Finances m'avait appris ce qui se passait aux réunions du comité exécutif de la Banque, dont il était membre.

Lors de mes rencontres avec le gouverneur, nous examinions la situation économique générale du pays et le gouverneur me faisait part de ses préoccupations. S'il avait rencontré les banquiers pour parler de leurs politiques, il me racontait ce qu'ils en pensaient et ce qu'il leur avait dit. Il ne m'encombrait pas de chiffres inutiles. Il parlait de ses politiques.

Comme je l'ai dit, j'ai eu le bonheur d'être ministre des Finances pendant une période d'expansion. Mon problème était de lutter contre l'inflation pour qu'elle ne détruise pas l'expansion. Ce n'est pas une tâche facile.

J'abordais ces problèmes avec lui chaque semaine, et il me parlait des politiques qui lui semblaient convenir tant sur le plan monétaire que financier. A de nombreux égards, M. Rasminsky était un directeur de banque centrale traditionnel. Il connaissait tous les directeurs des autres banques centrales du monde. Il les rencontrait à Genève ou à Bâle, je ne me souviens plus très bien, se tenait au courant de ce qui se passait dans le monde et tentait de maintenir la réputation du Canada dans les marchés mondiaux, de façon à éviter que l'argent que nous devions emprunter nous coûte trop cher.

Il ne m'était évidemment pas nécessaire de lui donner des directives. Je n'avais aucun différend avec lui. A en juger d'après les chiffres que je vous ai communiqués, je n'avais aucun motif de le faire. L'économie était en expansion, il n'y avait presque pas de chômage. Les taux d'intérêt montraient bien qu'on avait confiance que l'inflation n'allait pas être excessive.

C'est là la question importante. Si l'on croit qu'il y aura inévitablement inflation, cela se traduira aussitôt par la hausse des taux d'intérêt.

Comme je l'ai dit, les taux d'intérêt étaient certes très modérés, même d'après les normes actuelles. Je ne connais pas la façon de faire de mes successeurs, seulement celle de mon prédécesseur, Walter Gordon. Il rencontrait le gouverneur, mais je ne saurais dire si ses rapports avec lui étaient aussi bons que les miens. Je n'ai jamais entendu le gouverneur se plaindre de ne pas avoir eu accès au ministre ou de ne pas avoir été tenu au courant des politiques gouvernementales.

Il ne faut pas oublier non plus que la Banque du Canada est le mandataire du gouvernement pour le financement. Il nous fallait non seulement parler de la situation économique en général et de la politique monétaire qui conviendrait pour contenir l'inflation, car c'était là le problème, mais il nous fallait aussi traiter des taux d'intérêt que nous devrions payer si nous décidions de vendre des centaines de millions de dollars d'obligations. Ce sont là des questions d'ordre très pratique. La réussite de nos politiques se manifestait en un certain sens par le succès que nous avions à vendre des obligations à des taux d'intérêt raisonnables.

[*Texte*]

I think my answer to you, Mr. Langdon, is that in so far as my experience was concerned, the relationship between the governor and the bank was a very close relationship. We exchanged views. I might just add one thing. Not only did Mr. Rasminsky act as a very prudent central banker, a very well-informed one, but on many occasions he went to Washington to plead the case for Canada when the United States threatened to take action or did take actions from time to time, which had an adverse effect on our balance of payments. This was also a function of the governor. I am sure it could still be a function if it became necessary.

• 1535

Mr. Langdon: Certainly it sounds like a relationship that was not harmed by disagreements or conflict. You did mention, though, in your opening statement I believe, that Mr. Rasminsky would have preferred you to take a somewhat stronger position and run a somewhat larger surplus. Was this something he would have expressed to you in the course of these regular meetings, or would there have been special discussions with respect to the budget itself?

Mr. Sharp: I should have added, Mr. Chairman, that the Governor of the Bank of Canada took part in all internal discussions of budgetary policy.

When I met with my officials to discuss preparations for the budget, the governor and often the senior deputy governor were present. During the war, when I happened to have been in the Department of Finance and we were preparing some of those budgets to finance the war effort, the Bank of Canada was very actively involved in all aspects, even to the point of drawing up taxation structures. Some of those originated in the bank itself. That did not happen, of course, in peacetime. But there was a very, very close relationship between the Bank of Canada and the Department of Finance in the preparation of budgets. I am sure it still exists.

Mr. Langdon: I have one last question I want to put to both of you.

You have both had a great deal of experience with international financial markets from the perspective of the public sector and now from the perspective of the private sector. Do you think it is possible for Canada to diverge very far from United States rates of inflation, given the very close integration that exists in capital markets between the two countries?

Mr. Sharp: Mr. Chairman, I think this is one of the more important questions that arises from the proposals that have been made by the government.

I mentioned I was a bit surprised that in the proposals that are before this committee, the government did not refer specifically to the limitations on the efficacy of monetary policy imposed by the open nature of the Canadian economy, where we are so subject to external influences and prices and everything else, for that matter.

I was also a little surprised that there was not a little more direct reference to that. I looked a little more carefully at some of the things that had been said by Mr. Crow and also in the papers he presented, and you can find some sort

[*Traduction*]

En somme, Monsieur Langdon, d'après ma propre expérience, le rapport entre le gouverneur et la Banque était un rapport très étroit. Nous échangions des vues. J'ajouterai ceci. Non seulement M. Rasminsky était un banquier très prudent et très éclairé, mais à plusieurs reprises il s'est rendu à Washington plaider la cause du Canada lorsque les États-Unis menaçaient de prendre des mesures, ou même le faisaient, qui avaient un effet néfaste sur l'équilibre des paiements. Cela aussi était une des fonctions du gouverneur. Je suis certain que cela pourrait l'être encore au besoin.

M. Langdon: Vous donnez certes l'impression que cette relation n'était pas marquée par les désaccords ou les conflits. Vous avez dit, cependant, dans votre déclaration d'ouverture, je crois, que M. Rasminsky aurait préféré pouvoir adopter une position un peu plus forte et fixer un surplus un peu plus important. Est-ce que ce sont là des idées qu'il vous aurait communiquées à l'occasion des rencontres régulières, ou plutôt à l'occasion de discussions spéciales sur le budget lui-même?

M. Sharp: J'aurais dû ajouter, monsieur le président, que le gouverneur de la Banque du Canada participait à toutes les discussions internes de la politique budgétaire.

Lorsque je rencontrais mes fonctionnaires pour parler de la préparation du budget, le gouverneur et souvent le vice-gouverneur étaient présents. Au cours de la guerre, j'étais affecté au ministère des Finances et nous préparions certains des budgets pour financer l'effort de guerre; la Banque du Canada participait très activement à toutes les étapes, allant même jusqu'à élaborer des structures d'imposition. Certaines provenaient de la Banque elle-même. Cela ne se produisait évidemment pas en temps de paix. Mais il y avait des rapports très très étroits entre la Banque du Canada et le ministère des Finances pour la préparation des budgets. Je suis certain qu'il en est encore ainsi.

M. Langdon: J'aurais une dernière question à vous poser à vous deux.

Vous avez tous deux eu beaucoup d'expérience des marchés financiers internationaux du point de vue du secteur public et maintenant du point de vue du secteur privé. Estimez-vous qu'il est possible que le Canada s'éloigne de beaucoup des taux d'inflation des États-Unis, étant donné la très forte intégration des marchés des capitaux des deux pays?

M. Sharp: Monsieur le président, je crois que c'est là l'une des questions les plus importantes qui découlent des propositions faites par le gouvernement.

J'ai dit que j'avais été un peu surpris de voir que dans les propositions dont est saisi le comité, le gouvernement ne mentionne pas expressément les restrictions qu'impose à l'efficacité de la politique monétaire le caractère ouvert de l'économie canadienne, qui est soumise aux influences externes et aux prix, et à tout le reste, à vrai dire.

J'ai également été un peu étonné de constater qu'on n'en parlait pas un peu plus ouvertement. J'ai examiné d'un peu plus près certaines des choses que M. Crow a dites, et aussi les documents qu'il a présentés, et on peut y trouver

[*Text*]

of references to the fact that there are certain circumstances under which they might not be able to attain their objectives. But the more general question, the one you have put, Mr. Langdon, is, would it be practical or desirable to try to insulate ourselves, for example, from a very strong inflationary development in the United States?

I really do not know the answer to that. I do not think anybody would know until it happened. I would have thought there would be limitations on how far we would want to go because you can see that the only way we could insulate ourselves from that would be to appreciate the Canadian dollar. Otherwise, of course, there would be direct effects upon prices within Canada.

• 1540

I would have thought that if there were a very strong inflationary movement in the United States we could only be partially successful in combating it.

Mr. Langdon: I suppose the more practical question is not so much if there were a strong and consistent inflationary pressure in the United States as if the United States continues to run at 4% to 5% increases in their CPI and we seriously aim at 2% and lower increases in our CPI here. What does that ultimately do, do you think, to the economic relationships in a technical sense between the two economies in this considerable degree of integration?

That is certainly the point that has been put before us by economists such as Thomas Courchene, who have argued that really we cannot diverge very significantly from the U.S. inflation rate, and therefore we should accept that what we are really talking about is some kind of exchange rate target as opposed to a price stability target. It seems to me there is a lot of logic in that argument, but I throw it at people who have had considerably more experience than I have with international financial markets.

Mr. Sharp: Perhaps Mr. Grossman would like to comment, but I just add this to what I have already said. I am a bit sceptical about either the ability or even the desirability of following policies that were very different from those of the United States simply because of the way it would affect the exchange rate.

As we are all aware, the exchange rate in Canada has, over the years, varied enormously. It is not long since it was down in the 70s. I can recall when the Canadian dollar went to a premium of 10% over the American dollar, so it is possible for there to be divergences. It really depends upon the circumstances in which this occurs.

In a period of "prosperity", a period of expansion, when we were having no difficulty in selling all that we had to sell, the exchange rate could rise in relation to the American dollar without doing anything except insulating us to some extent from events in the United States. On the other hand, if this were to happen at a time when we were having great difficulty, and particularly if an increase in the value of the Canadian dollar in relation to the American dollar were to make it even more difficult for Canadian exporters to sell in the United States, then I would think we would think twice about how far we wanted to go to insulate ourselves.

[*Translation*]

mention du fait qu'il y a des circonstances qui ne permettraient pas d'atteindre les objectifs. Mais la question d'ordre plus général, celle que vous avez posée, monsieur Langdon, est de savoir s'il serait pratique ou souhaitable de tenter de nous isoler, par exemple, de très fortes pressions inflationnistes aux États-Unis?

Je ne connais pas vraiment la réponse à cette question. Je crois que personne ne pourrait le savoir à moins d'en avoir fait l'expérience. J'imagine qu'il y aurait des limites aux objectifs que nous pourrions poursuivre, car la seule façon de nous isoler serait d'augmenter la valeur du dollar canadien. Autrement, bien sûr, il y aurait des effets directs sur les prix au Canada.

J'imagine que s'il y avait un très fort mouvement inflationniste aux États-Unis, nous ne pourrions le combattre qu'en partie.

M. Langdon: J'imagine que ce qui doit nous inquiéter ce n'est pas tant des pressions inflationnistes fortes et constantes aux États-Unis, mais plutôt que ces derniers maintiennent une augmentation de 4 à 5 p. 100 de leur IPC tandis que nous visons sérieusement à ne pas dépasser 2 p. 100 ici. Quel serait selon vous l'effet technique sur les rapports économiques entre les deux économies, compte tenu de la somme considérable d'intégration?

C'est ce que nous ont dit des économistes comme Thomas Courchene, qui a fait valoir que nous ne pouvons nous écarter de beaucoup du taux américain d'inflation et qu'il nous faut donc nous rendre compte que nous pouvons viser la stabilité du taux de change, mais non la stabilité des prix. Cet argument me semble très logique, je voudrais le soumettre à des gens qui ont beaucoup plus d'expérience que moi des marchés financiers internationaux.

M. Sharp: Peut-être M. Grossman aurait-il quelque chose à dire, mais pour ma part j'ajouterai ceci. Je doute un peu qu'il soit possible ou même souhaitable de suivre des politiques qui s'écartent beaucoup de celles des États-Unis tout simplement en raison de l'effet sur le taux de change.

Comme nous le savons tous, le taux de change du Canada a varié énormément dans le passé. Il n'y a pas si longtemps, le dollar était aux environs de 70¢. Je me souviens de l'époque où le dollar canadien valait 10 p. 100 de plus que le dollar américain, de sorte qu'il y a possibilité d'écarts. Tout dépend des circonstances.

En période de «prospérité», en période d'expansion, une époque où nous n'avions aucun mal à vendre tout ce que nous avions à vendre, le taux de change pouvait s'élever par rapport au dollar américain sans autre effet que de nous isoler un peu de ce qui se passait aux États-Unis. D'autre part, si la même chose devait se produire à une époque où nous avons beaucoup de mal, et particulièrement si l'augmentation de la valeur du dollar canadien relativement au dollar américain rendait encore plus difficile pour les exportateurs canadiens de vendre leurs produits aux États-Unis, alors j'imagine que nous y penserions deux fois avant de vouloir nous isoler.

[*Texte*]

Mr. Grossman: I would just add this. I think the obvious is the obvious. The United States will have a major impact on that, and as I have read some but not all of the comments of Mr. Crow—it will be interesting to see what he says at 4 o'clock—I think he acknowledges that fact.

• 1545

The question for Canada is twofold: first, maintaining confidence in our currency... The more you have control of your own destiny, the more you keep some tools in your tool-box to do that, the better off you are in maintaining confidence. Secondly, I would think the important thing here is to maintain flexibility. The loss of flexibility is what I fear most for a country. Whether we can move just a tiny bit around the American rate of inflation or a little more—I don't think we can move a lot—the issue is whether we have retained that flexibility for ourselves. Clearly, in monetary policy...I shouldn't speak for Mr. Crow, but clearly he would like to maintain that flexibility on the monetary policy side. I think it's important to remember this conversation in the context of fiscal policy, which I keep coming back to, because one of Canada's problems right now is that we don't have any flexibility on the fiscal policy side to deal with any of these issues.

So what I fear most—and this is relevant to the discussion here today—is governments locking themselves into events they can't foresee 10 years down the road. I'm in favour of not building too many rules and not building too many restrictions, because in this country we live today with too many rigidities which were built in 1867 and because of which we are still scrambling and suffering today. Therefore I urge you not to legislate away any flexibility, not to take away any flexibility by way of policy or directives. That's why I oppose governments that use up all their flexibility in expansionary times on the fiscal policy side.

Mr. Dorin: I have a brief question for Mr. Sharp, because I noticed in his presentation...and of course back then what we had was a dollar that was fixed in value compared with the United States dollar. Since that time we've had a floating dollar, of course, and this morning it was more or less said to us by these three international bankers we had that you could pick price stability based on your own domestic prices, internally in the country, or you could seek exchange rate stability. You can't really do both. You have to pick one or the other.

As Minister of Finance, you lived during a time when the exchange rate was essentially the target. Almost 20 years after that, I wonder whether you think today that has any merit for a country like Canada. Of course the Europeans are doing some of that.

[*Traduction*]

M. Grossman: J'aimerais ajouter ceci. Je crois que l'évidence s'impose. Les États-Unis auront un impact très important sur ce plan et ayant lu une partie mais non la totalité des remarques de M. Crow—il sera intéressant d'entendre ce qu'il aura à dire à 16 heures—je crois qu'il reconnaît ce fait.

La question pour le Canada est double: Tout d'abord, maintenir la confiance en notre devise... Plus vous avez la maîtrise de votre propre destin, plus vous gardez d'outils dans votre coffre pour y arriver, mieux vous réussissez à maintenir la confiance. Deuxièmement, j'estime que l'important est de conserver une marge de manoeuvre. La perte de cette marge de manoeuvre est ce que je crains le plus pour un pays. Que nous puissions nous écarter un tout petit peu du taux américain d'inflation ou un petit peu plus—je ne crois pas que nous puissions nous en écarter beaucoup—la question est de savoir si nous avons conservé cette marge de manoeuvre. De toute évidence, la politique monétaire... Je ne devrais pas parler pour M. Crow, mais de toute évidence il aimerait conserver cette marge de manoeuvre en ce qui concerne la politique monétaire. J'estime qu'il est important de garder cette conversation à l'esprit, dans le cadre de la politique budgétaire, à laquelle je reviens constamment, car l'un des problèmes du Canada à l'heure actuelle est que nous n'avons aucune marge de manoeuvre du côté de la politique budgétaire pour faire face à ces questions.

Ainsi donc, ce que je crains le plus—et cela s'insère dans le cadre des délibérations d'aujourd'hui—c'est que les gouvernements s'imposent un carcan à l'égard d'événements qu'ils ne peuvent prévoir et qui surviendront dans dix ans. Je préfère éviter un trop grand nombre de règles et de restrictions, car notre pays doit aujourd'hui s'accommoder de nombreux facteurs de rigidité qui datent de 1867 et nous causent encore des difficultés et des souffrances. C'est pourquoi je vous recommande instamment de ne pas adopter de dispositions législatives susceptibles de réduire la marge de manoeuvre que permettent les politiques et les directives. C'est pourquoi je m'oppose à ce que les gouvernements utilisent toute leur marge de manoeuvre en période d'expansion au titre de la politique budgétaire.

M. Dorin: J'aurais une brève question pour M. Sharp, car j'ai remarqué dans son exposé... Et, bien sûr, à l'époque la valeur du dollar était fixe relativement au dollar américain. Depuis lors, nous avons laissé flotter le dollar, et ce matin ces trois banquiers internationaux nous ont dit que nous devrions choisir entre la stabilité des prix d'après nos propres prix intérieurs, au pays, et la stabilité du taux de change. Il est impossible de faire les deux. Il faut choisir l'un ou l'autre.

À l'époque où vous étiez ministre des Finances, on visait essentiellement le taux de change. Presque 20 ans plus tard, je me demande si vous estimez qu'un pays comme le Canada aurait avantage à faire cela. C'est en partie, bien sûr, ce que font les Européens.

[*Text*]

Mr. Sharp: I think the supposed advantages of a flexible exchange rate were exaggerated and a floating exchange rate has its difficulties just as a fixed exchange rate does. I would have hoped, as I think the governor would hope, that as we proceed down the road now there's not only going to be greater stability in general price levels throughout the world but also greater stability in exchange rates. It doesn't help an individual who is exporting that there's uncertainty about the rate at which he's going to be able to exchange the money he earns abroad. Often he will take steps to hedge his risks. He didn't have to do that when there was a fixed exchange rate, because it was a major development if that exchange rate had to be changed.

• 1550

I hope you do not have to make the choice between exchange rates and price stability. I would hope that in both directions we are going to have stability and that the limits within which our currency fluctuates are not too wide. I don't think we are likely to return to fixed exchange rates in terms of the Canadian dollar, but I think that if we are successful in being able to run monetary policy more successfully in the future, we will be less concerned about the exchange rate and we will begin to stabilize around some sort of—not a fixed relationship with the American dollar but a more stable relationship.

The Chairman: Before I thank the witnesses, if the members would just stay put for a second, we will break in a moment after we deal with a simple motion.

I would like to thank Mr. Sharp and Mr. Grossman for their attendance here today. I think we have all found it a very interesting and productive session. Thank you indeed.

With that, Mr. Blenkarn has a motion that has been discussed.

Mr. Blenkarn: Pursuant to Standing Order 120, I move that the committee retain the services of Gowling, Strathey and Henderson and specifically Guy David as a consultant to the committee and to its work on various matters for the period of January 2, 1992 to March 31, 1992 at an hourly rate of $105, not exceeding $599 per day, plus miscellaneous expenses, for a total not exceeding $25,000.

Motion agreed to

The Chairman: The motion is agreed to. We will break for a few moments and resume shortly.

• 1553

• 1558

The Chairman: Order, please.

Governor, we would like to thank you for returning to the committee. As you are aware, we have heard many witnesses and many different opinions since you were last with us, and so we are looking forward to hearing you once again today, partly at least in response to some of the testimony that's been heard by us in the intervening weeks. So please proceed with your opening statement.

[*Translation*]

M. Sharp: J'estime qu'on a exagéré les présumés avantages du taux de change flexible et qu'un taux de change flottant pose tout autant de difficultés qu'un taux de change fixe. J'espère, tout comme le gouverneur, je crois, qu'à l'avenir il y aura non seulement une plus grande stabilité du niveau général des prix partout au monde, mais aussi une plus grande stabilité des taux de change. Toute incertitude quant au taux auquel il pourra échanger l'argent qu'il gagne à l'étranger est défavorable pour l'exportateur. Souvent, il prendra des mesures pour se protéger contre les risques. Il n'avait pas à le faire à l'époque où le taux de change était fixe, car il fallait un événement important pour modifier ce taux.

J'espère qu'on n'aura pas à choisir entre la stabilité du taux de change et celle des prix. J'espère que nous jouirons d'une certaine stabilité dans les deux cas et que les fluctuations de notre devise se maintiendront dans des limites raisonnables. J'estime improbable que nous revenions à un taux de change fixe pour le dollar canadien, mais j'estime que si notre politique monétaire connaît un peu plus de succès à l'avenir, nous serons moins préoccupés par le taux de change et que nous commencerons à nous stabiliser autour non pas d'un rapport fixe avec le dollar américain, mais d'un rapport plus stable.

Le président: Avant de remercier les témoins, je demanderais aux membres du comité de rester en place un petit instant, nous irons à la pause après avoir voté sur une motion simple.

J'aimerais remercier M. Sharp et M. Grossman de leur présence. Je crois que nous avons tous trouvé cette séance intéressante et productive. Je vous remercie beaucoup.

Et maintenant, M. Blenkarn a une motion qui a été discutée.

M. Blenkarn: Aux termes de l'article 120 du Règlement, je propose que le comité retienne les services de Gowling, Strathey and Henderson, et plus particulièrement de Guy David, à titre d'expert-conseils auprès du comité et pour ses travaux sur diverses questions entre le 2 janvier 1992 et le 31 mars 1992, à un taux horaire de 105$, sans dépasser 599$ par jour, plus les frais divers, soit un total ne dépassant pas 25,000$.

La motion est adoptée

Le président: La motion est adoptée. Nous ferons une pause de quelques minutes et nous reprendrons sous peu.

Le président: À l'ordre, s'il vous plaît.

Monsieur le gouverneur, nous tenons à vous remercier d'être revenu nous voir. Comme vous le savez, nous avons entendu de nombreux témoins, et de nombreuses opinions différentes, depuis votre dernier passage ici; nous sommes donc très heureux d'avoir l'occasion de vous entendre de nouveau aujourd'hui. Je vous cède la parole.

[*Texte*]

Mr. John W. Crow (Governor of the Bank of Canada): Thank you, Mr. Chairman. I appreciate the chance to be back to exchange views and answer questions.

You already have, I believe, a written opening statement that was circulated yesterday. In order to save time, if it's okay by you, Mr. Chairman, I'll just review that opening statement in summary form, probably about half the length of the statement you have received.

I begin with the question of mandate and accountability. There are, of course, more economic goals and price stability for all of us to care about. However, we question the wisdom of suggesting that the Bank of Canada can somehow aim at all these different goals directly with one instrument: monetary policy. What we do believe is that by focusing on maintaining a money that people trust—that is, one that maintains its value—we do over time contribute in the best way monetary policy can to all these broad economic goals, such as high employment and economic efficiency.

• 1600

Monetary policy makes this contribution because we have an economy based on money, and monetary policy that does not seek to uphold confidence in the money that is used to make that economy function can only hinder, not help. Such a policy results in higher, not lower, interest rates.

Achieving price stability takes time. In that regard, I should underline the provisions in the federal government's proposals calling for explicit agreement between the bank and the government on time paths for reaching or returning to price stability.

There seemed to be wide support among witnesses for some degree of central bank or Bank of Canada "independence". In that regard, what needs to be stressed is that independence for a central bank can be justified only if one believes that there is a need for an institution that concerns itself, centrally, with maintaining the value of money. If this is indeed the case, then there is no economic policy advantage in obscuring this fact; quite the reverse. Furthermore, the more obscurity that is generated about the bank's purposes, the less truly accountable it can be.

On governance and accountability, the bank's outside directors have an oversight role to play, independent of the bank's management and independent of the Minister of Finance. Any proposal for removing outside directors would presumably have to address, also, this oversight question. If some kind of full-time monetary council was set up, the consultation directive provisions involving the governor and the Minister of Finance would need rethinking as well.

Regional representation seems to involve not so much the logic of monetary policy, which cannot be regionalized, as views about what constitutes political legitimacy. We do not feel competent to volunteer views on what may or may not

[*Traduction*]

M. John W. Crow (gouverneur de la Banque du Canada): Merci, monsieur le président. Je suis heureux d'avoir l'occasion de revenir échanger des vues avec vous et répondre à vos questions.

Vous avez déjà en main, je pense, une déclaration préliminaire écrite qui a été distribuée hier. Pour gagner du temps, si cela vous convient, monsieur le président, je vais me contenter de vous résumer cette déclaration, de sorte que mon exposé sera environ moitié moins long que le document que vous avez reçu.

Je commence par la question du mandat et de la responsabilité. Il y a bien sûr des objectifs économiques autres que la stabilité des prix auxquels nous devrons tous nous attacher. Cependant, nous ne sommes pas sûrs qu'il soit sage de laisser entendre que la Banque du Canada peut atteindre d'une façon ou d'une autre tous ces objectifs différents avec un seul instrument, la politique monétaire. Nous pensons qu'en nous consacrant surtout à maintenir une monnaie dans laquelle les gens puissent avoir confiance, c'est-à-dire une monnaie qui maintienne sa valeur, nous pouvons à long terme contribuer de la meilleure façon possible, dans le cadre d'une politique monétaire, à atteindre tous ces grands objectifs économiques, comme le plein emploi et l'efficacité économique.

La politique monétaire permet cette contribution parce que nous avons une économie fondée sur la monnaie et qu'une politique monétaire qui ne cherche pas à maintenir la confiance dans la monnaie employée pour faire fonctionner l'économie ne peut que nuire, et non aider. Une politique de ce genre entraîne des taux d'intérêt plus élevés, et non plus bas.

La stabilité des prix ne se fait pas du jour au lendemain. À cet égard, je dois souligner les dispositions des propositions gouvernementales portant sur une entente explicite entre la Banque et le gouvernement au sujet du rythme auquel il convient de réaliser la stabilité des prix ou de la rétablir.

De nombreux témoins semblent préconiser une certaine «indépendance» pour la banque centrale, ou la Banque du Canada. Sur ce point, il faut signaler que l'indépendance d'une banque centrale ne se justifie que si l'on croit nécessaire d'avoir une institution qui se préoccupe avant tout de maintenir la valeur de la monnaie. Si c'est effectivement le cas, du point de vue de la politique économique, il semble n'y avoir aucun avantage à masquer ce fait, bien au contraire. En outre, moins les objectifs de la Banque sont clairs, moins celle-ci peut être tenue vraiment responsable de leur réalisation.

En ce qui concerne le régime de gestion et la responsabilité, les administrateurs externes de la Banque ont un rôle de surveillance à jouer, indépendamment de la direction de la Banque et du ministre des Finances. Toute proposition portant sur la suppression de ces administrateurs externes devrait donc tenir compte également de cette question de la surveillance. Si l'on mettait sur pied un conseil monétaire à temps plein, il faudrait également remettre en cause les dispositions actuelles des directives portant sur la consultation entre le gouverneur et le ministre des Finances.

Le débat sur la représentation régionale semble porter non pas tellement sur la logique de la politique monétaire, qui ne peut pas être régionalisée, mais surtout sur diverses considérations relatives à la légitimité politique. Nous ne

[*Text*]

be politically legitimate. However, to conclude, let me reiterate that the best foundation for resolving institutional questions is surely a clear view of the bank's policy purposes. Thank you.

That is a summary of the slightly longer statement.

The Chairman: Thank you very much, Mr. Crow.

We'll start with Mr. Blenkarn.

Mr. Blenkarn: Thank you very much for coming again, Governor, and congratulations on getting the cost of borrowing our 90-day money below 7%; 6.95% is pretty good, and lower still would be great. You're doing fine. It's coming along.

We've really broken down to two issues. One is the question of whether the preamble of the Bank of Canada Act ought to be altered to narrow that preamble to direct the attention of the bank strictly to price stablity or we should leave the preamble as is. Most of our witnesses have indicated, well, if you are concerned about price stability, this hasn't stopped Governor Crow; he's paid more attention to price stability than perhaps anybody else; he wasn't restricted by the preamble, but there are others things that from time to time ought to be looked after.

Does the preamble in any way restrict you from what you have been doing currently?

Mr. Crow: It doesn't, in the sense that, as you know, the bank has been putting forward the objective of price stability. Monetary stability is the underlying goal of monetary policy. I would not fully agree with you, however, that aiming at price stability is in conflict with other goals, as we noted in the preamble. We think, indeed, that is the best way for monetary policy to contribute to those other goals, for various reasons that I will not expand upon now.

• 1605

I think that having attention paid to clarifying the purposes of monetary policies is also helpful from the point of view of accountability. As I am aware, and you may well be aware as well, we are called to order for all kinds of things that are in the preamble in no particular order, by people, and it becomes, at the very least, confusing to point out why you are not doing one of four or five different things that people think you should be doing at that point in time, or what is the sequence now. We can do it. We can explain, and we've tried to explain on many occasions how these things fit together.

The charge that is brought is that are not being consistent with the preamble. I can take the preamble and go through it and show how we are being consistent in various ways. But it becomes a continual point of complaint and, I think, muddies the accountability of the institution.

[*Translation*]

nous estimons pas compétents pour définir ici ce qui peut être politiquement légitime. Cependant, pour conclure, permettez-moi de répéter que la meilleure façon de résoudre les questions relatives à notre institution, c'est certainement d'énoncer clairement les objectifs de politique de la Banque. Merci.

C'était là un résumé de ma déclaration, qui est un peu plus longue.

Le président: Je vous remercie beaucoup, monsieur Crow.

Nous allons commencer par M. Blenkarn.

M. Blenkarn: Je vous remercie beaucoup d'être revenu, gouverneur, et je vous félicite d'avoir réussi à porter à moins de 7 p. 100 le coût des emprunts de 90 jours; un taux de 6,95 p. 100, ce n'est pas si mal, même s'il serait encore préférable qu'il soit plus bas. Mais cela va bien. Vous faites des progrès.

Nous devons en fait répondre à deux grandes questions. La première, c'est de savoir s'il faudrait modifier le préambule de la Loi sur la Banque du Canada afin que la Banque se consacre exclusivement à la stabilité des prix, ou s'il faudrait laisser ce préambule tel quel. La plupart de nos témoins nous ont dit que, si c'est la question de la stabilité des prix qui nous inquiète, cela n'a pas arrêté le gouverneur Crow, qui s'est attaché davantage à la stabilité des prix que tous les autres probablement; il ne s'est pas laissé limiter par le préambule, mais il y a d'autres aspects dont il faut s'occuper de temps en temps.

Le préambule vous empêche-t-il de quelque façon de faire ce que vous faites actuellement?

M. Crow: Non, en ce sens que, comme vous le savez, la Banque s'est fixé pour objectif de stabiliser les prix. La stabilité monétaire est un objectif sous-jacent de la politique monétaire. Je ne suis cependant pas tout à fait prêt à convenir que la stabilité des prix entre en conflit avec les autres objectifs, comme nous l'avons souligné dans notre préambule. Nous pensons en fait que c'est le meilleur moyen pour que la politique monétaire puisse contribuer à la réalisation de ces autres objectifs, pour diverses raisons auxquelles je ne m'attarderai pas ici.

A mon avis, il serait utile aussi du point de vue de la responsabilité de préciser les objectifs de la politique monétaire. Je sais pour ma part, comme vous aussi peut-être, qu'on nous rappelle à l'ordre au sujet de toutes sortes de choses qui figurent dans le préambule sans ordre particulier; il devient donc à tout le moins difficile d'expliquer pourquoi nous ne faisons pas les quatre ou cinq choses différentes que les gens aimeraient nous voir faire en même temps, ou dans quel ordre nous procédons. Nous pouvons le faire. Nous pouvons expliquer comment tout cela s'imbrique, et nous avons d'ailleurs essayé de le faire à maintes reprises.

On nous accuse de ne pas respecter le préambule. Mais je pourrais parcourir ce préambule avec vous et vous montrer que nous le respectons de diverses façons. Mais c'est un sujet de plainte permanent qui, d'après moi, nuit à la responsabilité de l'institution.

[*Texte*]

Mr. Blenkarn: The other issue is to what extent is tightness or looseness, or printing or non-printing, or whatever in monetary policy—how you judge these things and how you come up with the right mix of monetary policy. The suggestion has been to follow what happens in other jurisdictions, that there be a group of governors, something like the American open moneys market group, or the Japanese Bank of Japan group of deputy governors, that meet to determine from all over the place how that ought to come about, to give the flavour, I guess, that it isn't just a one-man band. What do you say about that?

Mr. Crow: Monetary policy is not a one-man band. We have to debate monetary policy, explain monetary policy. It has to be, of course, discussed with the Minister of Finance regularly. It has to be explained elsewhere. It has to be explained and discussed with the board of the bank in a somewhat different venue. It certainly has to be debated within the bank. We do debate policy at issue. Lots of studies on policy and how it—

Mr. Blenkarn: I don't suppose it's the policy so much as the day-to-day decision-making that obviously must take place with respect to, for example, whether you interfere in exchange markets in one way or another, whether you buy or whether you sell treasury bills, how you influence the market with respect to current interest costs, how you determine your call money rate, all of these financial acts that take place from day to day, the perception being that that is a sort of in-house thing that really hasn't got any outside input, or other input.

Mr. Crow: Let me make a distinction between formulation of monetary policy and implementation of monetary policy. The formulation is rather broader, rather longer term or medium term, but what are you trying to do? What are you trying to achieve through the instrument? Where are you trying to go? I'll just say that. I won't go any further into it.

• 1610

Then there is another issue, I guess, the implementation of monetary policy. Given the kind of objectives that you think are desirable, how do you go about getting there day to day and week to week through the markets?

Mr. Thiessen, would you care to comment on that?

Mr. Gordon Thiessen (Senior Deputy Governor, Bank of Canada): As far as the implementation of policies is concerned, there is what we call a management group in the bank that consists of the governor, me, and the deputy governors and advisers. That group discusses these issues every day and every moment when a decision needs to be taken. It is very much a discussion that goes on within the bank as to the implementation process.

Perhaps I could underline something the governor has said in terms of the formulation. There is an ongoing discussion not only with people within the bank but also with people from outside the bank, whether it is our friends in the

[*Traduction*]

M. Blenkarn: L'autre question, c'est la façon dont vous jugez des divers aspects de la politique monétaire, par exemple le resserrement ou l'élargissement de la masse monétaire, l'impression de billets, ou les autres choses du genre, et comment vous en arrivez à un amalgame satisfaisant. Certains témoins ont suggéré de nous inspirer de ce qui se passe ailleurs, c'est-à-dire de constituer un groupe de gouverneurs, un peu comme le groupe américain qui s'occupe du marché monétaire, ou encore le groupe de sous-gouverneurs de la Banque du Japon; ce groupe, qui se composerait de gens d'un peu partout, serait chargé de déterminer comment procéder, pour bien montrer que ce n'est pas une seule personne qui décide de tout. Qu'est-ce que vous en pensez?

M. Crow: La politique monétaire n'est pas le fait d'une seule personne. Nous devons en débattre et l'expliquer. Nous devons bien sûr en discuter régulièrement avec le ministre des Finances, et nous devons aussi l'expliquer ailleurs. Nous devons l'expliquer et en discuter avec le conseil d'administration de la Banque, à un niveau un peu différent. Et nous devons certainement en débattre à l'intérieur de la Banque. Nous discutons de la politique proposée. Il y a de nombreuses études sur la politique et la façon dont. . .

M. Blenkarn: Je suppose que ce n'est pas tellement la politique elle-même que les décisions qui doivent de toute évidence être prises au jour le jour au sujet, par exemple, des interventions sur le marché des changes, de l'achat ou de la vente des bons du Trésor, de l'influence que vous pouvez avoir sur le marché au sujet des taux d'intérêt courants, de la façon dont vous fixez le taux de l'argent au jour le jour, toutes ces mesures financières qui doivent être prises chaque jour, puisque certaines personnes semblent croire que tout se passe en vase clos, sans participation de l'extérieur.

M. Crow: Laissez-moi tout d'abord établir une distinction entre la formulation de la politique monétaire et sa mise en oeuvre. La formulation de la politique est assez vaste, et se fait plutôt à moyen ou à long terme, mais il faut savoir ce qu'on veut en faire. Qu'est-ce qu'on veut réaliser grâce à cet outil? Où veut-on aller? C'est tout ce que je vais vous dire pour le moment. Je n'irai pas plus loin.

Parallèlement à cela, il y a aussi la mise en oeuvre de la politique monétaire. Compte tenu des objectifs que l'on estime souhaitables, quelle démarche adopte-t-on au jour le jour et de semaine en semaine sur les marchés?

Monsieur Thiessen, voudriez-vous nous en parler?

M. Gordon Thiessen (premier sous-gouverneur, Banque du Canada): En ce qui concerne la mise en oeuvre de la politique, nous avons à la Banque ce que nous appelons un groupe de direction, qui se compose du gouverneur, de moi-même, des sous-gouverneurs et de divers conseillers. Ce groupe discute de ces questions chaque jour, chaque fois qu'il faut prendre une décision. Il s'agit donc de discussions internes au sujet des mécanismes de mise en oeuvre de la politique.

Je pourrais peut-être ajouter quelque chose au sujet de ce que le gouverneur a dit à propos de la formulation de la politique. Cela a fait l'objet de discussions continues non seulement à l'intérieur de la Banque, mais également à

[*Text*]

Department of Finance, or academics who come in to see us or whom we go out to see or, indeed, a wide range of people whom we consult outside. Finally, of course, there is also the board of directors.

I think that although the impression may be left that this is very much a kind of one-man band, there is a good deal of discussion and debate that goes on within the bank and outside the bank in the process of making both these decisions: formulation and day-to-day implementation.

Mr. Blenkarn: What you are saying is that to have a formal system like the Bank of Japan has... If I understand Mr. Masunaga correctly, he said that the president and the four other deputies meet at least twice a week and on an ad hoc basis, all the time, which is essentially what you do.

Mr. Crow: It is not as different from what we do as it might look on paper, I believe, Mr. Blenkarn.

Mr. Blenkarn: All right. If what you did on paper was in a more organized fashion, as I suggest the Bank of Japan has, do you think you would have fewer problems in communicating your activies or your aims and objectives than you presently have? You have had some communication problems.

Mr. Crow: I am not sure that there is that much difference, from what you say, in what they do from what we do.

We have a management committee meeting every day. On Mondays the management committee meeting has all the department chiefs there, from all the policy departments, as well as the management committee itself.

We discuss what the likely course of events will be in the week to come, in terms of operations, and what we are trying to achieve.

We carry on on Tuesday, Wednesday, Thursday, and Friday. Of course, we can have smaller meetings in the interim.

One can publicize the fact that there is a regular management committee. Of course, there is. The bank works as a team. We discuss all these things. We go out and discuss this with people outside. I think the facts speak for themselves.

Mr. Blenkarn: The proposal by the government is that this presumably outside team representing the regions would be strengthened as part of the proposal to amend the Bank of Canada Act, as part of the constitutional arrangements. What would you say about that? Do you see that the government is asking you to do something that you are not presently doing?

Mr. Crow: We talked about that, of course, the last time we were here.

We did indicate that this was a constructive move. I said on that occasion that the proposals of the government are best judged according to their chances for improving the conduct of monetary policy, including of course—and they emphasize this—whether they can improve the channels for the flow of information and informed discussion pertinent to monetary policy. That is the spirit in which I would have seen the government's proposals, and also such proposals as

[*Translation*]

l'extérieur, que ce soit avec nos collègues du ministère des Finances, avec des universitaires qui viennent nous voir ou que nous allons consulter, ou encore avec toutes sortes de gens de l'extérieur. Et finalement, bien sûr, il y a aussi le conseil d'administration.

Même si nous pouvons parfois donner l'impression que tout cela est concentré dans les mains d'un seul homme, il y a beaucoup de discussions et de débats à l'intérieur de la Banque et à l'extérieur de celle-ci au sujet des décisions sur la formulation de la politique et sur sa mise en oeuvre au jour le jour.

M. Blenkarn: Vous avez donc un système officiel comme celui de la Banque du Japon... Si j'ai bien compris ce que nous a dit M. Masunaga, le président et les quatre autres vice-présidents se rencontrent au moins deux fois la semaine, et au besoin, ce qui est à peu près la même chose que chez vous.

M. Crow: Ce n'est pas aussi différent qu'on pourrait le croire de ce que nous faisons, d'après moi, monsieur Blenkarn.

M. Blenkarn: D'accord. Si ces discussions étaient plus structurées, comme c'est le cas à la Banque du Japon, pensez-vous que vous auriez moins de problèmes pour faire connaître vos activités, vos buts et vos objectifs? À l'heure actuelle, vous avez très nettement des problèmes de communication.

M. Crow: Comme vous le dites, je ne suis pas sûr qu'il y ait tellement de différences entre ce qui se fait là-bas et ce que nous faisons ici.

Le comité de direction se réunit chaque jour. Le lundi, tous les chefs des services chargés de la politique sont là également, en plus du comité de direction lui-même.

Nous discutons de la tournure que devraient prendre les événements au cours de la semaine à venir, en termes d'opérations, et de ce que nous espérons réaliser.

Nous appliquons ensuite ces décisions le mardi, le mercredi, le jeudi et le vendredi. Bien sûr, nous pouvons avoir des rencontres de moindre envergure entre temps.

Nous pourrions insister sur le fait que le comité de direction se réunit régulièrement, puisque c'est bien sûr le cas. La Banque fonctionne comme une équipe. Nous discutons de toutes ces choses. Et nous allons également en discuter avec des gens de l'extérieur. Je pense que les faits parlent d'eux-mêmes.

M. Blenkarn: La proposition du gouvernement consisterait à renforcer cette équipe de l'extérieur qui représente les régions, dans le cadre d'une modification de la Loi sur la Banque du Canada et des ententes constitutionnelles. Qu'en pensez-vous? Croyez-vous que le gouvernement vous demande par là de faire quelque chose que vous ne faites pas actuellement?

M. Crow: Nous en avons parlé évidemment la dernière fois que nous sommes venus.

Nous avons indiqué à ce moment-là que c'était une proposition constructive. J'ai dit à cette occasion qu'il serait préférable de juger les propositions du gouvernement en fonction des améliorations qu'elles pourraient permettre dans la conduite de la politique monétaire, y compris bien sûr—ce qui est d'ailleurs souligné dans ces propositions—des possibilités d'amélioration des mécanismes de diffusion de l'information et de dialogue réfléchi au sujet de la politique

[*Texte*]

regular appearances of the governor before Parliament and regular meetings with federal-provincial ministers of finance.

• 1615

All this is to improve the communication on monetary policy in both directions, and to improve understanding of monetary policy, if it can be improved, and improve the understanding of monetary policy by the practitioners if there are good points to be made. I should emphasize that we travel a lot around the country. We do not hide in Ottawa. We expose our views and are prepared to discuss them and debate them, and we do that.

Mr. Langdon: As Mr. Blenkarn has indicated, we have had a considerable amount of testimony before this subcommittee since we talked to you last, Mr. Crow.

I recall asking you if there was, in your view, any significant body of economic thinking that felt there was a view of the correct goal of monetary policy other than that of price stability. At one stage in our earlier discussions I believe you said you felt on balance there really was not.

We have certainly heard some economists who have agreed with you. We have, however, heard some quite respected economists who have not agreed with you. We have further heard some economists who have said that the existing mandate as it stands at the moment for the bank is a mandate that allows certain flexibility, which permits a recognition of the importance of some other goals besides price stability.

We have heard some economists say to us that it is true that the present prejudice, the present bias in economics, the present fashion, or fad, if you like, is the price stability paradigm. However, these same economists have said that over the past twenty years they have seen two, three, four different views of monetary policy that have been emphasized.

I suspect you have had a chance to read much of the material, or have counted on some of your people doing that. Some of that, I think, is worth drawing to your attention, and then I would like to ask you if you still feel this strongly about the need for a new mandate.

Let me start with Professor Fortin, for instance, who said to this committee:

> Given the close interconnection between inflation and unemployment, zero inflation could be optimal for Canada neither in the short run nor even in the long run. Many respected scientists across the world think that anti-inflation policy could leave permanent, not only temporary, scars on productive capacity and employment. There may also be an inflation rate higher than zero below which it could be more costly than beneficial to go, and the mere speed with which a given reduction of inflation is achieved is also a permanent concern.

[*Traduction*]

monétaire. C'est dans cet esprit que je vois les propositions gouvernementales, ainsi que celles qui prévoient des comparutions régulières du gouverneur devant le Parlement et des rencontres périodiques avec les ministres des Finances fédéral et provinciaux.

Tout cela vise à améliorer les communications dans les deux sens au sujet de la politique monétaire, et à mieux faire comprendre cette politique, si c'est possible, notamment parmi ceux qui doivent la mettre en pratique, s'il y a des observations intéressantes à faire. Je dois préciser que nous voyageons beaucoup dans tout le pays. Nous ne nous cachons pas à Ottawa. Nous exposons notre point de vue et nous sommes prêts à en débattre, ce que nous faisons d'ailleurs.

M. Langdon: Comme l'a dit M. Blenkarn, nous avons entendu de très nombreux témoignages depuis la dernière fois que nous vous avons parlé, monsieur Crow.

Je me souviens de vous avoir demandé si, à votre avis, il existait une théorie économique selon laquelle la politique monétaire pouvait avoir un autre objectif que celui de la stabilité des prix. Au cours de nos discussions antérieures, je pense que vous aviez dit que, en définitive, il n'y en avait vraiment pas.

Nous avons certainement entendu des économistes qui étaient d'accord avec vous. Mais nous en avons également entendu d'autres, très respectés, qui ne sont pas d'accord. Et nous avons aussi entendu des économistes qui nous ont dit que le mandat actuel de la Banque autorise une certaine souplesse et permet de reconnaître l'importance de certains autres objectifs, à part la stabilité des prix.

D'après certains des économistes que nous avons entendus, il est vrai que le paradigme de la stabilité des prix est actuellement à la mode; c'est en ce moment le fondement même de l'économie, mais c'est une passade, si vous voulez. Cependant, ces mêmes économistes nous ont dit que depuis 20 ans, il y a eu deux, trois ou quatre différentes conceptions de la politique monétaire qui ont pris la vedette à un moment ou à un autre.

Je suppose que vous avez eu l'occasion de lire la majeure partie des procès-verbaux, ou que vous avez confié cette tâche à vos gens. Mais je pense qu'il est utile d'attirer votre attention sur certains de ces témoignages, après quoi j'aimerais vous demander si vous êtes toujours aussi convaincus de la nécessité d'un nouveau mandat.

Je vais commencer par le professeur Fortin, par exemple, qui a dit au Comité:

> Étant donné le rapport étroit entre l'inflation et le chômage, une inflation zéro ne pourrait être la solution miracle à court terme ou à long terme. Beaucoup de spécialistes dans le monde entier sentent qu'une politique anti-inflationniste peut laisser des marques permanentes—et non pas seulement temporaires—sur la capacité de production et l'emploi. Il peut également exister un taux d'inflation plus élevé que zéro en dessous duquel il serait très néfaste de descendre; de plus, la rapidité même avec laquelle on effectue une réduction du taux d'inflation cause également des problèmes.

[*Text*]

• 1620

Prof. Howitt made something of the same point in a slightly different way, stating:

> I don't think inflation is the only legitimate goal of monetary policy. There are other legitimate goals. Perhaps reducing inflation is and has been for a long time the most important goal. But there are others.

He also worries that there is no consensus in this country. It doesn't take any great insight to realize there is in fact a lot of opposition in the country against price stability as the goal of monetary policy.

Prof. Parkin, from the University of Western Ontario, speaking personally, says:

> Most economists have come to the conclusion that either policy, a policy of shooting for zero inflation very quickly or shooting for a low level of unemployment and letting inflation be whatever it will be, is simply unacceptable.

They believe each of them has too severe a set of problems associated with it and you must try to avoid the worst excesses of unemployment and attempt to avoid the worst excesses of inflation.

Prof. Borum, from the University of Ottawa:

> I believe there is no general support for changing the mandate of the Bank of Canada. In my opinion, there is nothing much wrong with the current mandate of the Bank of Canada except its pedantic phraseology and some of its qualifications. Changing the mandate of the Bank of Canada simply to focus on one single objective in my opinion would probably have one single effect: it would make life considerably more comfortable for the Bank of Canada.

And he suggested that's not what the purpose of our committee should be.

Prof. Ryans, from Carleton University—

Mr. Dorin: Do we have to do them all?

Mr. Langdon: No, these are just selections here. I'm simply arguing with you that there is a competing theory, a competing set of evidence, a competing framework in economics, that would suggest to the members of this committee it would be wrong to cause to be written in any revision to the Bank of Canada Act a mandate that would be based on one economic theory and one economic theory only. It would be very dangerous, in point of fact, to have any legislation written that way.

There were other people who made similar comments to us from positions of considerable respect in the economics profession.

I wonder if, in view of this, you still feel as strongly that the mandate of the bank needs to be changed and the focus, as suggested by the government's wording, on a single goal, price stability, should be put into legislation as opposed to being put into statements and speeches and so forth, as you've put it, as a reflection of your particular views at this point?

[*Translation*]

Le professeur Howitt a dit à peu près la même chose, en des termes légèrement différents:

> . . .je ne crois pas que l'inflation soit l'unique but légitime de toute politique monétaire. Il en existe d'autres, même si la réduction de l'inflation est depuis longtemps le but le plus important.

Il s'est également dit inquiet de l'absence de consensus dans le pays. Il n'est pas nécessaire d'être un grand mage pour se rendre compte qu'il y a en fait bien des Canadiens qui s'opposent à ce que la stabilité des prix constitue le seul objectif de la politique monétaire.

Le professeur Parkin, de l'Université Western Ontario, disait pour sa part à titre personnel:

> . . .La plupart des économistes en sont venus à la conclusion que chacune de ces politiques—une politique consistant à viser un taux d'inflation nul très rapidement ou à viser un taux de chômage bas en laissant l'inflation suivre son cours—est carrément inacceptable.

Ces témoins jugeaient que chacune de ces politiques entraînaient des problèmes trop graves et qu'il fallait tenter d'éviter à la fois les pires excès du chômage et de l'inflation.

Le professeur Borum, de l'Université d'Ottawa, déclarait quant à lui:

> . . .Je ne perçois aucun appui général aux modifications réclamées par la Banque du Canada. Je n'ai rien de fondamental à critiquer dans le mandat actuel de la Banque du Canada, sauf sa formulation pédante et certaines des réserves qui y sont exprimées. Modifier le mandat de la Banque du Canada pour privilégier ce seul objectif n'aurait probablement qu'une seule conséquence, cela rendrait la vie considérablement plus facile à la Banque du Canada.

Et il poursuivait en disant que ce ne devrait pas être là l'objectif de notre comité.

Le professeur Ryans, de l'Université Carleton. . .

M. Dorin: Est-ce que vous allez les citer tous?

M. Langdon: Non, c'est une simple sélection. Je veux seulement vous démontrer qu'il y a une théorie contraire, des données différentes, un cadre économique opposé, ce qui devrait faire comprendre aux membres du comité qu'il serait déplorable d'inclure dans toute révision de la Loi sur la Banque du Canada un mandat qui serait fondé sur une seule théorie économique. En fait, il serait très dangereux de rédiger n'importe quelle loi de cette façon.

Et il y a d'autres économistes très réputés qui nous ont fait des commentaires de ce genre.

Je me demande donc si vous êtes toujours aussi convaincu de la nécessité de modifier le mandat de la Banque afin que son point d'ancrage, qui porterait comme le propose le gouvernement sur un seul objectif, celui de la stabilité des prix, soit inclus dans la loi, plutôt que dans des déclarations et des discours, par exemple, comme vous l'avez dit, pour refléter votre point de vue personnel sur ce point?

[*Texte*]

Mr. Crow: You raise many points. I'm not sure I can cover them all on the first go-around. We may have to ask my colleagues if there are some points I've missed out.

In a sense, you concede through the questioning that the bank should have a particular purpose; which is an important point. I would suggest that it's important to be as clear as possible as to the purpose, because the bank has to have a purpose. We have kind of agreed upon that, and for its accountability it should.

• 1625

We supported the government's suggestions for that reason, among others. Clarity is to be prized in economic policy, rather than obscurity and some other things as well.

I take a less casual view, I think, than the one you've expressed about these views of economists. You leave the impression that all these economists are all over the place with different views—a little bit of a cacophony.

I think we've learned something over the years. Certainly moods change. People are influenced by current conditions as well as longer-term developments. But we don't differ quite as much, I suspect, those of us who have done some economics, as you are suggesting.

In one sense you certainly didn't get unanimity of views expressed before this committee. That's not surprising among economists, especially academics who will argue and make distinctions more readily than they will agree sometimes. It's called differentiating the product.

I thought there was a lot of support for the importance of monetary stability as the bedrock of monetary policy from the people you heard. That wasn't unanimous. Whether those who were most strongly on the other side had a framework for monetary policy, I think is questionable. If they did, they didn't bring it out very clearly.

If we come back to the point of what should monetary policy be doing and what should it be trying to achieve, one can, of course, wave one's hands and say there are lots of possible objectives because economists think there are. That may not get us very far. I think one should be concerned about chasing some of these hares.

You did quote quite a few of the witnesses. Maybe I will conclude with a couple of quotes. One is from another economist called Keynes. Back some years ago Keynes said:

> There is no surer means of overtuning the existing basis of society than to debauch the currency. The process engages all the hidden forces of economic law on the side of destruction and does it in a manner that not one man in a million is able to diagnose.

That's from *The Economic Consequences of the Peace*. To bring it up to date, I'll just quote, and I will leave this with the committee, merely another economist, this chap from the National Bureau of Economic Research who, I think, teaches at Harvard:

[*Traduction*]

M. Crow: Vous avez soulevez-là plusieurs questions. Je ne suis pas sûr de pouvoir répondre à toutes dans un premier temps. Nous devrons peut-être demander à mes collègues de compléter s'il y a certains éléments qui m'ont échappé.

En un sens, vous reconnaissez par vos questions que la Banque devrait avoir un objectif particulier, ce qui est déjà un point important. À mon avis, il est important que cet objectif soit aussi clair que possible, parce qu'il faut bien que la Banque ait un but. Nous nous sommes à peu près entendus là-dessus, et c'est important pour qu'elle puisse rendre des comptes.

C'est notamment pour cette raison que nous étions d'accord avec les suggestions du gouvernement. Il faut rechercher la clarté en politique économique, plutôt que l'obscurité par exemple.

Je ne crois pas aborder les points de vue de ces économistes d'une façon aussi légère que vous. Vous donnez l'impression que tous ces gens-là ont des opinions très différentes—qu'il s'agit d'une sorte de cacophonie.

Je pense que nous avons appris quelque chose avec le temps. Il est certain que les humeurs changent. Les gens sont influencés par l'actualité, tout autant que par l'évolution de la situation à long terme. Mais ceux d'entre nous qui avons étudié l'économie n'ont pas des vues aussi opposées que vous le laissez entendre.

En un sens, le comité n'a certainement pas entendu un point de vue unanime. Ce n'est pas étonnant chez les économistes, et surtout chez les universitaires, qui aiment bien discuter et établir des distinctions, parfois plus que de s'entendre. C'est ce qu'on appelle la différenciation du produit.

Mais il m'a semblé que les gens que vous avez entendus étaient très nombreux à reconnaître l'importance de la stabilité monétaire comme fondement de la politique monétaire. Ce n'était pas unanime, bien sûr. Mais il n'est pas certain d'après moi que ceux qui défendaient le plus fermement la position opposée avaient un cadre précis à proposer pour la politique monétaire. Si c'était le cas, ils ne l'ont pas décrit très clairement.

Si nous en revenons à ce que devrait faire la politique monétaire et à ce qu'elle devrait tenter de réaliser, on peut bien sûr affirmer qu'il y a toutes sortes d'objectifs possibles parce que les économistes le pensent. Mais cela ne nous mènera peut-être pas très loin. Je pense qu'il faut se garder de courir trop de lièvres à la fois.

Vous avez cité bon nombre de témoins. Je pourrais peut-être conclure moi aussi par quelques citations. J'en ai une d'un autre économiste, du nom de Keynes, qui a dit il y a quelques années:

> Il n'existe pas de moyen plus sûr pour bouleverser les fondements d'une société que de dénaturer la devise. Ce processus fait appel à toutes les forces cachées des lois économiques, du côté de la destruction, de façon telle qu'il n'y a pas un seul homme sur un million qui soit capable de s'en rendre compte.

Cet extrait est tiré de l'ouvrage intitulé *The Economic Consequences of the Peace*. Pour mettre cette affirmation à jour, je vais me contenter de vous citer un autre économiste, qui travaille au National Bureau of Economic Research et qui, il me semble, enseigne à Harvard, et je vais vous laisser y réfléchir:

[*Text*]

This paper discusses the emergence of Keynesian economics during the past decade. It highlights substantial differences between new Keynesian economics and the convictions of early Keynesians. In particular, it points out the new Keynesians have adopted many views once considered monetarist or classical.

It concludes:

The term Keynesian may have outlived its usefulness.

I think there is an attempt, though there will always, of course, be differnces of views, to come towards a coherent, consistent view of macro-economics.

• 1630

There are many issues that remain to be solved. But I think the onus is not so much on those of us who give importance, as an underlying, primary objective of monetary policy, to preserving trust in the value of money as upon those who say that it is not important, that we should do something else. If they can show a coherent, consistent framework that is an improvement on that in terms of economic welfare, they should be taken seriously.

There is one point I should make about this. A number of the comments you made, Mr. Langdon, dealt with, I would say, not so much the principles underlying monetary policy, that its anchor should be in monetary stability, preserving the value of money, limiting monetary expansion in order to do so, as much as one should be careful about how one gets there. It's a question of speed of adjustment as well as, in an underlying sense, objective.

I would like to make it clear that we have at no point in any of the discussion ignored that distinction. Indeed, the written opening statement that we produced for this committee rather specifically makes that point. It does underline something that seems to have been somewhat overlooked in the testimony before this committee: the provision in the government's proposals for some mechanism for agreeing upon a path towards price stability. That would be done very much out there through explicit agreement.

And of course the reason for this is because it can't be achieved overnight; and we explained some of the reasons why in the opening statement, if it is not clear already. But it is important to travel in the direction of price stability and not away from it; and that is the great risk one runs if one doesn't have a clear sense of purpose.

Mr. Dorin: I may have to leave a little bit early, depending on how long this goes. I wonder if you would allow me to ask two questions.

Mr. Langdon: Let me just follow this up first, Murray, and then shift to you.

[*Translation*]

Ce document porte sur l'émergence de la pensée économique keynésienne au cours de la dernière décennie. On y met en relief des différences sensibles entre la nouvelle pensée économique keynésienne et les convictions des premiers Keynésiens. En particulier, on y voit que les nouveaux Keynésiens ont adopté de nombreuses idées jugées jusque-là monétaristes ou classiques.

Et cet auteur conclut:

Le terme «keynésien» n'a peut-être plus son utilité.

Je pense que nous assistons à un effort pour en arriver à une conception plus cohérente et plus logique de la macro-économie, même s'il y aura toujours bien sûr des différences de point de vue.

Il reste de nombreuses questions à résoudre. Mais, d'après moi, le fardeau de la preuve ne revient pas tellement à ceux d'entre nous qui accordent de l'importance au maintien de la confiance dans la valeur de la monnaie, à titre d'objectif sous-jacent et primordial de la politique monétaire, mais plutôt à ceux qui disent que ce n'est pas important et que nous devrions faire autre chose. S'ils peuvent proposer un cadre cohérent et logique qui permette d'améliorer le bien-être économique de la population, il faudrait les prendre au sérieux.

J'aimerais faire une observation à ce sujet. Un certain nombre de vos commentaires, monsieur Langdon, portaient non pas tellement sur les principes qui sous-tendent la politique monétaire, c'est-à-dire que cette politique devrait avoir pour points d'ancrage la stabilité monétaire, la préservation de la valeur de la monnaie et une expansion limitée de la masse monétaire, mais surtout sur le fait qu'il faut être prudent quant aux moyens à prendre pour y arriver. C'est une question de vitesse d'adaptation, tout autant que d'objectifs, en un sens.

Je tiens à préciser que nous n'avons jamais laissé de côté cette distinction, dans aucune de nos discussions. En fait, la déclaration préliminaire écrite que nous avons préparée pour le comité est très claire sur ce point. Nous y soulignons quelque chose qui semble avoir été oublié dans les témoignages présentés devant le comité: le fait que les propositions gouvernementales contiennent des mécanismes permettant de s'entendre sur le cheminement à suivre pour parvenir à la stabilité des prix. Cela se ferait dans une large mesure grâce à des ententes explicites sur le terrain.

Bien sûr, il faudrait procèder de cette façon parce que nous ne pouvons pas atteindre notre objectif du jour au lendemain; et nous avons expliqué pourquoi dans notre déclaration préliminaire, au cas où ce ne serait pas déjà clair. Il est toutefois important de se diriger vers la stabilité des prix, et non de s'en éloigner; c'est le grand risque que nous courons si nous n'avons pas une idée claire de notre objectif ultime.

M. Dorin: Je devrai peut-être partir un peu avant la fin; tout dépendra de la longueur de la séance. Je me demandais donc si vous me permettriez de poser deux questions.

M. Langdon: J'aimerais simplement avoir un petit éclaircissement à ce sujet tout d'abord, Murray, après quoi je vais vous laisser la parole.

[*Texte*]

I appreciate the response. I think it is a response, especially in terms of not so much qualifications but the recognition that one is talking about a framework for moving toward price stability, that recognizes some of the concerns that were expressed to many of us and some of the concerns that many of us have about the impact of monetary policy on unemployment, on output in the economy, the so-called real side of the economy.

The point that strikes me as I review what we've heard from economists—and we've deliberately had a variety of different perspectives brought before us, which is perhaps why it sounded a bit like a cacophony to you—is the toughest question that has to be faced by the bank on an intellectual level, and the toughest challenge, perhaps, that has to be faced on an intellectual level is the challenge that comes from people such as Professor Courchene, who makes the case that for a small, open economy as highly integrated with the United States as this economy is, it's very difficult for the Canadian economy to follow markedly different inflationary patterns from the American economy without destructively dramatic changes in the exchange rate that make it very difficult for the existing real structure of our economy to compete with our largest trading partner.

• 1635

For that reason, Professor Courchene argues that, really, the goal should be much more exchange rate stability as opposed to monetary stability, and one will achieve through that exchange rate stability a rate of inflation not markedly different from that of the United States, and if one attempts to achieve a level that is significantly lower than that of the United States, then, given the close integration, it will be at the expense of extremely high levels of unemployment and extremely damaging reductions in real output in this economy.

I'm sure that over the long run the adjustment mechanisms within the economy may work that out, but we're talking about the short and medium run that is extremely destructive to people. That damage, that human cost, is something that simply can't be ignored in monetary policy, any more than it can in broader economic policy within the country.

So I'd like you, if you could, to respond significantly to some of the intellectual criticism that's come from people like Professor Courchene, and from people like Professor Mundell, for that matter, who have made the same case.

Mr. Crow: Professor Mundell, I would say, quite simply says that basically we're no larger than California, so why don't we have the same exchange rate as California? He would like everybody in the world to be on the same exchange rate, preferably linked to gold, because that would give you an anchor of stability. Anyway, that's Professor Mundell.

Mr. Langdon: His argument is perhaps just a little more subtle than that.

Mr. Crow: Well, I wanted to get through to Professor Courchene, because Professor Mundell wasn't a witness, and he hasn't been here either.

[*Traduction*]

Je suis content que vous m'ayez répondu. Je pense qu'il s'agit effectivement d'une réponse, pas tellement en ce qui concerne les réserves que vous avez exprimées, mais surtout parce que vous reconnaissez qu'il est question d'un cadre permettant de se diriger vers la stabilité des prix, compte tenu de certaines des préoccupations dont beaucoup d'entre nous avons été saisis et des préoccupations que nous avons au sujet des effets de la politique monétaire sur le chômage, sur la production économique, ce qu'on appelle le côté réel de l'économie.

Ce qui me frappe, quand je parcours les témoignages des économistes—et c'est délibérément que nous avons demandé des points de vue différents, ce qui explique peut-être pourquoi tout cela vous semble un peu cacophonique—c'est que la question la plus difficile que la Banque devra résoudre sur le plan intellectuel, c'est celle qu'a posée par exemple le professeur Courchene, selon qui il est très difficile pour l'économie canadienne, qui est une économie restreinte et ouverte, étroitement intégrée à celle des États-Unis, de suivre des tendances inflationnistes sensiblement différentes de celles des États-Unis sans risquer des changements très sérieux et destructeurs dans les taux de change, des changements qui nuiraient considérablement à la compétitivité de la structure actuelle de notre économie par rapport à notre principal partenaire commercial.

Pour cette raison, le professeur Courchene affirme qu'il faudrait en réalité viser des taux de change beaucoup plus stables, plutôt que la stabilité monétaire. Grâce à cette stabilité accrue des taux de change, on pourrait atteindre un taux d'inflation à peu près semblable à celui des États-Unis. Et si l'on tentait d'en arriver à un niveau sensiblement plus bas que celui des États-Unis, ce serait au prix d'un chômage extrêmement élevé et d'une réduction extrêmement dommageable de la production réelle de notre économie, étant donné le lien étroit entre l'économie de nos deux pays.

Je suis sûr qu'à long terme, les mécanismes d'adaptation de l'économie pourraient compenser, mais je veux parler ici des conséquences à court et à moyen termes, qui sont dévastatrices pour la population. La politique monétaire ne peut tout simplement pas faire abstraction de ces dommages, ces coûts humains, pas plus que la politique économique globale de notre pays.

J'aimerais donc que vous nous donniez si possible une réponse significative à certaines des critiques intellectuelles qui viennent de gens comme le professeur Courchesne, ainsi que le professeur Mundell d'ailleurs, qui abondait dans le même sens.

M. Crow: D'après moi, le professeur Mundell affirme tout simplement que nous ne sommes pas plus gros que la Californie, et que nous devrions par conséquent avoir le même taux de change que la Californie. Il aimerait que le monde entier ait le même taux de change, lié de préférence à l'or, parce que cela assurerait une certaine stabilité. En tout cas, c'est ce que dit le professeur Mundell.

M. Langdon: Ses arguments sont peut-être un peu plus subtils que cela.

M. Crow: Eh bien, je voudrais passer au professeur Courchene, parce que le professeur Mundell n'a pas témoigné devant le comité; il n'est même pas venu.

[*Text*]

You talk about the intellectual case. Let's talk a bit about the facts first, before we get to the intellectual case. Inflation in the United States has been running below Canada's, so, to the extent that your view about the operation of monetary policy is reflecting what has happened in Canada in the last while, from that point of view you could hardly have any complaint, because all we're trying to do—at least we haven't achieved that yet—is to achieve U.S. inflation rates, which is what Professor Courchene wants.

Of course that leaves open the question for the States. You tended to imply that they were not keen on price stability, or maybe Professor Courchene did, that they had some other objective in mind. I am not sure about that.

• 1640

Mr. Langdon: It is not the stated policy of the reserve board.

Mr. Dorin: It is of Mr. Greenspan.

Mr. Crow: Mr. Greenspan has referred to it as the underlying goal of Fed Reserve policy. There are certainly statements available and we can provide them to the committee. I think a statement to that effect was included in the appendix of the initial paper that we gave this committee.

Mr. Dorin: Some choose to ignore them, but we have them.

Mr. Crow: Then there is another question, which I guess is the basis of the financial arrangements, the basis of monetary policy and exchange rate policy, to the extent there is such a thing in Canada.

Of course, we have had a fixed exchange rate on occasion, a fixed exchange rate regime, one might say, because I think there is a difference in having a fixed exchange rate and having a fixed exchange rate regime, in terms of the degree of commitment to it.

I must say that from what I have seen of Professor Courchene's writings, it is not so clear whether he is talking about a fixed exchange rate for a while or a fixed exchange rate regime. I do not know whether this committee was able to clarify that when he was here.

The Chairman: I think he said that he would possibly have to review it. In the event, for example, that U.S. inflation became problematic, you would revisit the exchange rates.

Mr. Crow: Yes, and there may be others. So there is a question of what is the degree of commitment to the exchange rate. Therefore, from that point of view, how do people make their plans?

Mr. Langdon: It was a fixed exchange rate regime in a sense.

Mr. Crow: Well, for a period until we decide to change, or do we go farther? Of course, one can go farther and integrate fully to the point of having currency union, which makes it really fixed, and then, in a sense, lock the door and throw away the key so that there is no possibility of changing. That would nail down expectations very fully.

[*Translation*]

Vous avez parlé des critiques intellectuelles. Parlons un peu des faits d'abord, avant de passer au plan intellectuel. L'inflation aux États-Unis est inférieure à celle du Canada; donc, dans la mesure où votre point de vue sur l'application de la politique monétaire reflète effectivement ce qui s'est passé au Canada ces derniers temps, vous pouvez difficilement vous plaindre si tel est votre point de vue parce que tout ce que nous essayons de faire, c'est d'en arriver au même taux d'inflation que les États-Unis, comme le souhaite le professeur Courchene, mais nous n'en sommes pas encore là.

Bien sûr, cela ne résout pas le problème pour les États-Unis. Vous semblez laisser entendre que les Américains ne tiennent pas absolument à la stabilité des prix, à moins que ce ne soit le professeur Courchene; ils auraient d'autres objectifs en tête. Je n'en suis pas si sûr.

M. Langdon: Ce n'est pas la politique énoncée par la banque centrale américaine.

M. Dorin: Mais par M. Greenspan, oui.

M. Crow: M. Greenspan affirme qu'il s'agit de l'objectif sous-jacent de la politique de la banque centrale. Il est certainement possible de se procurer ces déclarations et nous pourrons les faire parvenir au comité. Je pense qu'une déclaration en ce sens était incluse en annexe dans le document initial que nous avons présenté au comité.

M. Dorin: Il y a des gens qui préfèrent ne pas en tenir compte, mais nous les avons.

M. Crow: Il y a aussi une autre question, c'est-à-dire les fondements des arrangements financiers, les fondements de la politique monétaire et de la politique des taux de change, dans la mesure où cela existe au Canada.

Bien sûr, nous avons eu à l'occasion un taux de change fixe, ou un régime de taux de change fixe si l'on peut dire, parce que je pense qu'il y a une différence entre les deux, en ce qui concerne la volonté de s'y tenir.

Je dois dire que, d'après ce que je sais des écrits du professeur Courchene, il est assez difficile de savoir s'il veut parler de l'application d'un taux de change fixe pendant un certain temps ou d'un régime de taux de change fixe. Je ne sais pas si le comité a réussi à préciser cela quand le professeur a comparu devant lui.

Le président: Il me semble qu'il a dit que ce taux devrait parfois être révisé. Par exemple, si l'inflation devenait problématique aux États-Unis, il faudrait réévaluer les taux de change.

M. Crow: Oui, et dans d'autres cas aussi. Il faut donc se demander jusqu'à quel point on tient à un taux de change donné. Par conséquent, de ce point de vue, comment peut-on planifier?

M. Langdon: Il s'agissait en un sens d'un régime de taux de change fixe.

M. Crow: Eh bien, jusqu'à ce que nous décidions de le changer, ou si nous allons plus loin? Bien sûr, on peut aller plus loin et intégrer entièrement les deux économies; on peut aller jusqu'à l'union monétaire, ce qui entraine vraiment des taux fixes, après quoi on peut fermer la porte à clé et jeter la clé de façon à ce qu'il ne soit plus possible de changer. Cela mettrait fin à toutes les attentes.

[*Texte*]

Mr. Langdon: I do not think anybody is advocating that.

Mr. Crow: But that would be a logical extension. That would be the Mundellian kind of world.

Mr. Langdon: Again? That is the straw-man argument.

Mr. Crow: You raised the question of Professor Mundell.

Mr. Langdon: That is the straw-man argument—

Mr. Crow: Well, I did not raise the point.

Mr. Langdon: —you take things to an extreme.

Mr. Crow: Well, Professor Mundell may be taking things to an extreme.

Mr. Langdon: Deal with the arguments of Professor Courchene, and give us some sort of reason why we should—

Mr. Crow: Mr. Chairman, Professor Mundell was cited and so I do feel entitled to refer to that line of argument.

The Chairman: I think we have encased him in gold for now. Maybe we can go on to Courchene.

Mr. Crow: It is an extension of the argument, from the point of view of credibility of the regime. The question is, what would you need?

The ability to carry out monetary policy depends very much on consistency and credibility, I would say.

One of the basic questions for a monetary policy is how you establish it. Some people have seen the fixed exchange rate as a way of buying credibility for monetary policy. That certainly is the case in Europe, among some countries. And, of course, if one could not run a consistent credible domestic monetary policy, maybe a better choice would be to fix the exchange rate, but really fix it if you wish to get credibility.

Where Professor Courchene is on that issue. . .I am not sure how much he would be prepared to lock the door vis-à-vis the exchange rate.

Mr. Dorin: Perhaps you would like to pass on to a different subject and then you could pursue this—

Mr. Crow: I am just asking my colleague, is there some point of theoretical doctrine here that I have trashed in this process?

A Witness: No.

Mr. Dorin: Essentially, I would like to ask a question along the lines that Mr. Langdon was doing, but take it one step farther, and from a different point of view.

• 1645

Many people have come here and supported you as governor, supported what you are doing, supported how you are doing it, and supported having an explicit goal that is stated and known. I probably would include myself in that

[*Traduction*]

M. Langdon: Je pense qu'il n'y a personne qui propose cela.

M. Crow: Mais ce serait un prolongement logique. Ce serait un monde à la Mundell.

M. Langdon: Encore lui? Cet argument n'est pas valable.

M. Crow: C'est vous qui avez parlé du professeur Mundell.

M. Langdon: C'est un argument qui n'est pas valable. . .

M. Crow: Eh bien, ce n'est pas moi qui ai soulevé la question.

M. Langdon: . . .vous poussez les choses à l'extrême.

M. Crow: Eh bien, c'est peut-être ce que fait le professeur Mundell.

M. Langdon: Revenons-en aux arguments du professeur Courchesne, et donnez-nous des raisons pour lesquelles nous devrions. . .

M. Crow: Monsieur le président, le professeur Mundell a été cité ici, et c'est pourquoi je me sens autorisé à parler de cette école de pensée.

Le président: Je pense que nous pouvons le laisser de côté pour le moment et passer au professeur Courchesne.

M. Crow: C'est un prolongement de cet argument du point de vue de la crédibilité du régime. Il faut se demander ce qui est nécessaire.

La possibilité de mettre en oeuvre la politique monétaire dépend dans une très large mesure de sa cohérence et de sa crédibilité, à mon avis.

Une des questions fondamentales qu'il faut se poser au sujet de la politique monétaire, c'est la façon dont elle est établie. Il y a des gens pour qui le taux de change fixe constitue un moyen d'assurer la crédibilité de la politique monétaire. C'est en tout cas ce qui s'est passé en Europe dans certains pays. Et bien sûr, si on n'est pas capable d'appliquer une politique monétaire interne cohérente et crédible, il est peut-être préférable de fixer le taux de change, mais il faut qu'il soit vraiment fixe pour que cela soit crédible.

Ce que le professeur Courchesne pense de cette question. . . Je ne suis pas certain qu'il soit prêt à fermer la porte une fois le taux de change fixé.

M. Dorin: Vous aimeriez peut-être passer à un autre sujet, après quoi vous pourriez poursuivre. . .

M. Crow: Je voudrais simplement demander à mon collègue si j'ai mal mené dans ma réponse quelque élément de théorie économique.

Un témoin: Non.

M. Dorin: En gros, je voudrais vous poser une question dans la même veine que celles de M. Langdon, mais en allant un pas plus loin, et en prenant un point de vue différent.

De nombreux témoins ont déclaré vous appuyer comme gouverneur, appuyer ce que vous faites et la façon dont vous procédez, et se réjouissaient de l'existence d'un objectif explicite clairement énoncé et reconnu. Je pourrais d'ailleurs

[*Text*]

number. What some of them, or a good number, have said, though, is given you are doing things the right way now and achieving what should be achieved and you are getting to your goal, they question whether anything is to be gained by actually changing the act of Parliament. I would like you to comment on it from that point of view, because you have already said yes, you can pursue price stability in the way you are doing it, and have, and I would like you to consider an alternative. I will give an example of an alternative.

What happened earlier this year is you produced that statement in conjunction with the Minister of Finance. It was both the government and the bank at the same time, making a statement that price stability would be the goal. Some targets were set out, etc. It seems to me if we change an act of Parliament, any act, it's a one-day wonder and forgotten. I don't think in the last 10 years when people have talked about interest rates or the value of the dollar anybody has ever referred back to the act of 1932.

I am wondering about something a little more regularized, such as on an annual basis—and I know to some degree you do this with your annual report anyway—making an explicit statement more or less along the lines of what was done last February. That might be followed with an additional process: perhaps appearing before this committee to defend that and be questioned about it. We could even take it so far as actually to have a vote of Parliament. The government, even within the current rules, can put a motion to Parliament on any subject it wants. It could put a motion of endorsement, and it could be voted on.

I don't know how many of those steps we would want to put in, but it seems to me if we are trying to improve the understanding of monetary policy, that might be a way, at least on an annual or semi-annual basis, to bring the issue up, rather than simply changing the act and forgetting about it for the next 10 years.

As I say, even amongst people supportive of what you are doing, a lot of them questioned the need to change the act, because they said things are going just fine right now.

Mr. Crow: I am sure the distinction between process in all this and the actual policy has been brought to your attention. On occasion we all have to remember to what extent we are discussing the process and to what extent we are discussing the actual policy under the process. They can be different, of course.

In using that general point to come to your particular matter, the first question I would ask is, about this statement, how does it flow out of the act? Does it flow from the mandate? Is it an accountability of a bank for what its purposes are under the act, or is it something where we decide the bank, however that is constructed, is going to do such-and-such the next year—

Mr. Dorin: Following in the next two or three or five years.

Mr. Crow: I would feel more comfortable with something that flows out of legislation—

[*Translation*]

me joindre à eux. Cependant, pour un assez grand nombre d'entre eux, étant donné que vous employez maintenant la bonne méthode, que vous arrivez à vos fins et vous approchez de votre objectif, on peut se demander s'il y a quoi que ce soit à gagner à modifier la loi. Je voudrais entendre vos commentaires à ce propos, puisque vous avez déjà dit que oui, votre politique vous permettrait de parvenir à une stabilité des prix, et c'est ce que vous avez fait, et je voudrais avoir votre avis sur une autre formule. Je vais vous en donner un exemple.

Au début de cette année, vous avez présenté une déclaration conjointe avec le ministre des Finances. Le gouvernement et la banque déclaraient ensemble que leur objectif serait la stabilité des prix. Certaines cibles ont été fixées, etc. Il me semble que si nous modifions une loi du Parlement, quelle qu'elle soit, c'est un événement qui dure une journée et qui est aussi vite oublié. Au cours des 10 dernières années, personne, en parlant de taux d'intérêt ou de la valeur du dollar, n'a jamais fait allusion à la loi de 1932.

Je me demande s'il ne serait pas possible d'opter pour un système un peu plus régulier, qui fonctionnerait par exemple sur une base annuelle—et je sais que vous faites déjà cela dans une certaine mesure avec votre rapport annuel—où l'on présenterait une déclaration explicite, un peu comme ce qui a été fait en février dernier. A cela pourrait s'ajouter un autre processus: peut-être une comparution devant ce comité pour défendre la déclaration et répondre aux questions la concernant. Nous pourrions même aller jusqu'à un vote du Parlement. Le gouvernement peut, même, selon les règles actuelles, présenter une motion au Parlement sur n'importe quel sujet. Il pourrait présenter une motion d'adoption qui ferait l'objet d'un vote.

J'ignore combien de ces mesures nous déciderons de mettre en oeuvre, mais si nous voulons que la politique monétaire soit mieux comprise, ceci permettrait d'attirer l'attention sur la question, au moins une ou deux fois par an, au lieu de modifier simplement la loi et de ne plus en parler pendant 10 ans.

Comme je viens de le dire, même parmi les personnes qui vous appuient, beaucoup se demandent s'il est vraiment nécessaire de modifier la loi, puisqu'elles trouvent que les choses se passent très bien actuellemenet.

M. Crow: Je suis sûr que l'on vous a expliqué la distinction entre le processus et la politique proprement dite. A certains moments, nous devons savoir dans quelle mesure nous discutons du processus et dans quelle mesure il s'agit de la politique mise en place dans le cadre du processus. Il peut y avoir une différence, naturellement.

Pour en venir ainsi au problème que vous avez soulevé, je chercherais tout d'abord à savoir dans quelle mesure cette déclaration découle de la loi? Est-elle liée au mandat de la banque? Est-ce une responsabilité qui incombe à la banque en raison du rôle que lui confère la loi ou décidons-nous d'une manière ou d'une autre que la banque va faire ceci et cela au cours de l'année suivante...

M. Dorin: Puis au cours des deux, trois ou cinq années suivantes.

M. Crow: Je préférerais quelque chose qui découle de la loi...

[*Texte*]

Mr. Dorin: What it comes down to is we are essentially trusting the judgment of the bank to come up with something and put out the five-year plan, if you want to call if that, and then endorsing it. It brings in the element of judgment with the bank. You have to support it more or less on an annualized basis, defending the continuing of the current policy, whether price stability or—

Mr. Crow: I am going to ask my colleague, Mr. Thiessen, to comment on this. I will just say a couple of words.

In principle I have no problem with that kind of mechanism of having to explain policy and put it within. . .and I am glad you added within a five-year framework. It could be updated, but it is not something that starts and disappears in a cloud of dust each year and one starts anew, because one cannot conduct monetary policy on that basis, I do not believe; at least not seriously.

So it is an idea that I think is worth considering as a way of regularizing and maybe putting some structure into some of the discussion on a regular basis. Structure is always helpful.

• 1650

Mr. Thiessen: I just wanted to add that monetary policy should be a medium-term policy. One would never wish to leave the impression that it somehow gets changed every year and we come up every year with a new policy. If one did that, it would really be to reaffirm how the medium-term strategy was going. That doesn't mean you never change, but it should be very much thought of over a longer-term period.

Mr. Dorin: It might be just basically almost as simple as saying we are continuing the strategy, here is how it is going, and there is just more of the same.

I am talking about this formulized process that would, in my mind, maybe achieve more than changing some words in the act that nobody reads. How many people in Canada do you know have ever read the Bank of Canada Act, or any other one for that matter?

Mr. Crow: Not too many. I think the proposal has some merit to the extent that it enables debate about policy within a structured framework, which I think can be helpful.

The Chairman: If I could finish off on a little bit more of this mandate issue for a second before I go back to Mr. Langdon, I think it was Professor McCallum who maybe best expressed the concern I have. He said that to legislate price stability as the sole objective represents a current orthodox view among economists, which, I think if I remember correctly, he said that he probably shared.

He then said that in his experience, orthodox views among economists in the past have changed over a period of years with quite a high degree of regularity. He suggested to us that however right we may believe today the objective of price stability is the only real objective that monetary policy can deliver in the long-term—and you are always very convincing when you are here before us—10 years from now orthodox views may have changed.

[*Traduction*]

M. Dorin: Finalement, nous nous en remettons complètement au jugement de la banque et la laissons préparer ce que l'on peut appeler le plan quinquennal, que nous adoptons ensuite. Ceci fait intervenir le jugement de la banque. Il faut l'appuyer tous les ans, défendre le maintien de la politique actuelle, que ce soit la stabilité des prix ou. . .

M. Crow: Je vais demander à mon collègue, M. Thiessen, de faire un commentaire à ce sujet. Je me bornerai à faire deux remarques.

En principe, je n'ai pas d'objection à ce genre de mécanisme où il faudrait expliquer la politique et la placer dans. . .je suis heureux que vous ayez précisé qu'il s'agissait d'un cadre quinquennal. Elle pourrait être mise à jour, mais on ne peut considérer qu'elle disparaît dans un nuage de poussière chaque année pour repartir à zéro, car je ne crois pas qu'il soit possible de concevoir une politique monétaire sur cette base; tout au moins pas sérieusement.

C'est donc une idée qui mérite d'être étudiée pour régulariser et peut-être structurer davantage la discussion de façon régulière. Il est toujours bon d'avoir une structure.

M. Thiessen: Je voulais simplement ajouter que la politique monétaire devrait être une politique à moyen terme. Il n'est pas question de donner l'impression que cette politique change chaque année et que nous en sortons une nouvelle tous les ans. Si l'on procédait ainsi, ce serait pour réaffirmer le déroulement de la stratégie à moyen terme. Non pas que l'on ne change jamais, mais il faut y réfléchir attentivement dans un contexte à long terme.

M. Dorin: Il pourrait suffir de dire que la stratégie est maintenue, voilà comment les choses se déroulent, et nous continuons sur la même voie; ce pourrait être aussi simple que cela.

À mes yeux, ce processus formalisé pourrait avoir des effets plus marqués que le simple fait de changer quelques mots dans une loi que personne ne lit. Combien de personnes connaissez-vous au Canada qui aient jamais lu la Loi sur la Banque du Canada, ou une autre d'ailleurs?

M. Crow: Peu. La proposition a un certain mérite dans la mesure où elle permet un débat sur la politique dans un cadre structuré, ce qui peut être utile.

Le président: Je voudrais rapidement revenir à cette question du mandat avant de redonner la parole à M. Langdon; je crois que c'est le professeur McCallum qui a le mieux exprimé ce que je veux dire. Il a déclaré que le fait de fixer la stabilité des prix comme objectif unique dans la loi correspond à ce qui est actuellement le point de vue orthodoxe chez les économistes qu'il a d'ailleurs dit partagé, si je ne me trompe pas.

Il a ensuite expliqué que les opinions orthodoxes pour les économistes ont changé avec une grande régularité au fil des années. D'après lui, même si nous pouvons penser aujourd'hui que l'objectif de la stabilité des prix est le seul véritable objectif d'une politique monétaire à long terme—et vous êtes toujours très convaincant lorsque vous êtes devant nous—dans 10 ans, le point de vue orthodoxe peut avoir changé.

[*Text*]

Given that we have a mandate that has served us more or less well since the 1930s, and within which you have said you can pursue the objective of price stability, meeting the requirements of the existing mandate, why would we want to mess with something that seems to be, if not sufficiently clear, at least sufficiently adaptable to have taken into account almost 60 years of evolving orthodox opinion?

Mr. Crow: I will make two points in reponse, if I may, Mr. Chairman. One is, it is not just a question of the mandate here; I think it is a question of the purposes of monetary policy in a very basic sense. We have an instrument called monetary policy, what it is supposed to do and how it is supposed to fit within the framework of public policy. Does it help in terms of the formulation of economic policy for monetary policy to be in a position where it is implied, or at least some people can imply, that it can go in all kinds of directions, and if it is left up to the bank to define what its understanding of best practised monetary policy is, so be it? One has to understand that this is part of the structure, I think, rather than saying the bank isn't observing that part of the mandate as opposed to that part of the mandate. I think there is a problem there. Of course, all this has to be seen in the context of longer-term goals and how one gets there over the short and medium term, which is an issue we have discussed.

I think there was another point, Mr. Chairman, but I have forgotten what it was. If I haven't covered it. . .

Mr. Thiessen: I think one can overstate the extent to which there have been fundamental changes in economic views. I think if one looks at the mainstream of economics, one sees something that is rather more evolutionary. I think if you look back, you will not see a kind of disinterest in price stability. I think what you find is as a consequence of the period during the 1970s when the inflation rate went up and had some very unfortunate effects on the economy, and it has tended to receive more attention among economists.

• 1655

I do not think there has been that kind of fundamental shift that is implied by one day there is this fad and the other day there is that fad. To suggest that there is this kind of whirling about of intellectual ideas, that what is reasonable today may not be reasonable tomorrow, I really think overstates the reality of the last 20 or 30 years in economics.

The Chairman: Nevertheless, I assume you accept the point that for almost 60 years this mandate has served the bank.

Mr. Crow: Yes. Mr. Bryce, in his book on the Department of Finance history, calls it "artfully worded".

The Chairman: Why should we believe that we can word it any more artfully in 1992 if it served us well this long? What exactly are we getting at here? Is it strictly a matter of clarification?

Mr. Crow: Verification and accountability.

The Chairman: I think that is where you run into problems with some of us on the committee. I think where it comes out of your statement is when you deal with the timeframe within which you want to move to price stability.

[*Translation*]

Le mandat que nous avons nous ayant plutôt bien servi depuis les années 30 et nous permettant, comme vous l'avez dit, de poursuivre l'objectif de la stabilité des prix, en respectant les exigences qu'il nous impose, pourquoi vouloir toucher à quelque chose qui semble être, sinon suffisamment clair, tout au moins suffisamment adaptable pour avoir accepté presque 60 ans d'évolution des opinions orthodoxes?

M. Crow: Je voudrais faire deux observations en réponse à celui, si vous me le permettez, monsieur le président. D'une part, il ne s'agit pas uniquement du mandat mais bien des objectifs fondamentaux de la politique monétaire. Nous avons un instrument appelé une politique monétaire, nous savons ce qu'il est censé faire et comment il s'intègre au cadre de politique publique. Est-il plus facile de formuler la politique économique si la politique monétaire se trouve dans une position telle qu'elle semble pouvoir suivre toutes sortes d'orientations, tout au moins selon certains, et peut-on accepter que ce soit à la Banque de définir ce qu'elle considère comme la meilleure politique monétaire? Il faut comprendre que ceci fait partie de la structure au lieu de dire que la Banque ne se conforme pas à telle ou telle partie du mandat. Il y a là un problème. Naturellement, tout ceci se place dans le contexte des objectifs à long terme et il faut savoir quelles sont les mesures à prendre à court et à moyen terme, comme nous en avons discuté.

Je crois qu'il y avait autre chose, monsieur le président, mais j'ai oublié ce dont il s'agissait. Si je n'ai pas répondu. . .

M. Thiessen: Je crois qu'il ne faut pas exagérer l'ampleur des changements en matière de théories économiques. Si l'on prend le contexte économique dans son ensemble, on s'aperçoit qu'il s'agit plutôt d'une évolution. Si l'on regarde en arrière, on voit que la stabilité des prix a toujours suscité un certain intérêt. Nous avons là les conséquences de ce qui s'est passé au cours des années 1970 où l'augmentation du taux d'inflation a eu certaines répercussions assez désastreuses sur l'économie et c'est pour cette raison que le phénomène retient davantage l'attention des économistes.

Je ne crois pas qu'il y ait eu de changement fondamental de ce genre et que des modes passagères se succèdent. D'après moi, dire qu'il existe un tel tourbillon d'idées intellectuelles, que ce qui est raisonnable aujourd'hui peut ne pas l'être demain, c'est vraiment exagérer la réalité des 20 ou 30 dernières années en matière de théories économiques.

Le président: Néanmoins, vous reconnaissez que depuis presque 60 ans, ce mandat a servi la banque.

M. Crow: Oui. M. Bryce, dans son livre sur l'histoire du ministère des Finances, dit qu'il est «rédigé habilement».

Le président: Qu'est-ce qui nous permet de penser que nous pourrions le rédiger plus habilement en 1992, s'il nous a bien servis aussi longtemps? Où voulons-nous en venir en fait? S'agit-il seulement d'un éclaircissement?

M. Crow: De vérification et de responsabilité.

Le président: C'est là que vous avez des problèmes avec certains des membres du comité. Ceci apparaît dans votre déclaration lorsque vous présentez l'échéancier que vous entendez suivre pour parvenir à la stabilité des prix. En

[*Texte*]

By eliminating the other aspects of the existing mandate, what arises is a fear that the side effects of moving from where we have been to where we want to be will be disregarded as a matter of process.

Therefore, if you have a mandate that does call you to account for things other than for price stability, even though we may accept that it should be your primary objective, that is what you are focused on. As with any treatment, the physician has to take into account the side effects of the medicine being prescribed.

Mr. Crow: I have no problem with the way you put it, Mr. Chairman.

Of course, the government proposals have had something on the mechanism for moving towards price stability. It was agreement on a path between the bank and the government in that sense, bearing in mind also that the bank is also part of the public policy framework in a broader sense still. It had to be very explicit and very much in the open.

There may be other mechanisms. That the path matters is surely recognized by us. Of course, even in the present situation, to suggest that one has made progress towards price stability at break-neck speed would be a bit thick.

It is also important, I believe, that we have a clear sense of purpose, as a primary goal if you wish.

The Chairman: I do not want to prolong this because there are the issues of independence and governance that I think we still need to address.

Mr. Langdon: I want to turn to the question of structure. Mr. Crow, we have argued back and forth, and I think the committee as a whole has had some useful discussions with you about the impact of monetary policy on changes and levels of unemployment in the country.

Are you saying with this change in mandate that the bank would no longer feel a responsibility to take into account the impact of its actions on the changes and levels of unemployment in the country?

Mr. Crow: No, we are not saying that.

Mr. Langdon: What are you saying, then, with respect to unemployment? Are you saying that this is still going to be an important consideration?

Mr. Crow: I think we have to peel the onion a bit here, Mr. Chairman.

These are not Bank of Canada proposals, by the way. These are government proposals within the context of the constitutional discussions, and we are giving our views on those proposals.

• 1700

What we have underlined is, I guess, the desirability of having monetary stability as the underlying purpose of a monetary policy. That does not in any sense mean one disregards issues such as employment, unemployment, living standards. It does imply that over the long run the best contribution one can make in a monetary economy to achievement of other economic goals is by adhering to that objective and aiming to—

[*Traduction*]

éliminant les autres éléments du mandat existant, on fait naître une peur, que l'on ne tienne pas compte dans le processus des effets secondaires de ce passage de la situation antérieure à la situation que l'on veut créer.

Par conséquent, si vous avez un mandat qui vous oblige à rendre compte d'autres choses que de la stabilité des prix, même si nous reconnaissons quel doit être votre objectif premier, vous devez vous axer là-dessus. Comme dans tout traitement, le médecin doit tenir compte des effets secondaires du médicament prescrit.

M. Crow: Je n'ai aucune objection à la façon dont vous présentez la chose, monsieur le président.

Naturellement, les propositions du gouvernement comportaient certains éléments relatifs au mécanisme qui permettrait d'atteindre la stabilité des prix. En ce sens, il s'agisait d'un accord sur la marche à suivre entre la banque et le gouvernement, sans oublier que la banque s'inscrit également dans le cadre de politiques publiques dans un sens encore plus large. Il fallait être très explicite et très ouvert.

Il peut y avoir d'autres mécanismes. Nous reconnaissons certainement l'importance de la marche à suivre. Même dans la situation actuelle, il serait un peu excessif de dire que l'on a progressé vers la stabilité des prix à une vitesse foudroyante.

Je crois qu'il est également essentiel d'avoir le sentiment d'avoir un but, un objectif premier, si l'on veut.

Le président: Je ne veux pas prolonger cela car nous devons également nous pencher sur les questions d'indépendance et de gestion.

M. Langdon: Je voudrais aborder la question de la structure. Nous avons beaucoup discuté et je crois que dans l'ensemble le comité a eu des échanges très utiles avec vous sur les répercussions de la politique monétaire sur l'évolution et le niveau du chômage dans le pays.

Voulez-vous dire que si son mandat était ainsi modifié, la banque ne se sentirait plus responsable de tenir compte de l'impact de ses décisions sur l'évolution et le niveau du chômage dans le pays?

M. Crow: Non, nous ne disons pas cela.

M. Langdon: Que dites-vous, alors, à propos du chômage? Continuera-t-il d'être une considération importante?

M. Crow: Allons un peu plus au fond des choses, monsieur le président.

Au fait, ces propositions n'émanent pas de la Banque du Canada. Ce sont les propositions présentées par le gouvernement dans le contexte des discussions constitutionnelles, et nous donnons notre avis sur ces propositions.

Nous avons cherché à montrer qu'il serait souhaitable que la stabilité monétaire soit présentée comme l'objectif de base d'une politique monétaire. Ceci ne signifie pas que l'on doit ignorer des questions comme l'emploi, le chômage, le niveau de vie. Cela veut dire que le meilleur moyen de parvenir dans une politique monétaire à réaliser les autres objectifs économiques est d'adhérer à cet objectif et de chercher à. . .

[*Text*]

Mr. Langdon: Sorry; "that objective"?

Mr. Crow: Monetary stability. It leaves open, within, I might say, the bounds of credibility of the policy, the issue of the pace of movement towards monetary stability or price stability, and indeed specific recognition was given to the issue of, if you were knocked off by an oil shock or something like that, the pace of return. It specifically says that this will be a matter of discussion with the government. The point we make in our opening statement is that the path has to be sufficiently gradual for expectations and market behaviour to adapt reasonably well but not so slow that the assurance of a trustworthy money becomes a dead letter and the whole exercise self-defeating. In other words, if you have a goal, then you should try to move towards it, not just announce it and do nothing about it. The more one is clear about that and the more one is specific, the better for everybody.

Mr. Langdon: In other words, I'm still going to be able to ask you questions about the unemployment impact of your monetary policies and you're not going to refuse to answer on the grounds that it's not part of your mandate in the future. So we can continue to argue.

Mr. Crow: Oh, just like in the old times.

Mr. Langdon: Just like in the old times, I'm certain, Mr. Crow.

Let me shift to the question of structure, because the other debate that took place within the committee was not so much a debate on the government's proposals suggesting regional advisory councils or boards, or whatever the phrase is, because I think many of us felt in the end that it was not a particularly viable suggestion, but we had suggestions such as this from Professor McCallum, who said to us in his testimony:

> I think the main locus of decision-making in terms of daily or weekly meetings on the setting of monetary policy should shift from the governor as advised by his management committee to a board consisting of the governor and regional directors, perhaps certain other people.

We found a fair amount of support for that suggestion from people to whom we talked, that rather than continue with the present structure we should in Canada be looking at a structure that is more like that in Japan, more like that in the United States, with a broader policy committee, as I believe it's called in the case of Japan, or open market committee in the case of the Federal Reserve Board in the United States, being the framework within which decisions are taken on monetary policy changes of various kinds. In other words, we would move from a position where you personally have responsibility for this to a position in which you would be the chair or the leading figure within a board structure, which would have responsibility for it.

• 1705

I wonder if you could give us your analysis, from the bank's point of view, of some of the pluses and minuses of that kind of change.

[*Translation*]

M. Langdon: Excusez-moi, «cet objectif»?

M. Crow: La stabilité monétaire. Reste la question de la vitesse à laquelle on se dirige vers la stabilité monétaire ou la stabilité des prix, dans les limites, pourrait-on dire, de crédibilité de la politique, et l'on s'est d'ailleurs penché sur le problème de la rapidité du retour, au cas où surviendrait un choc pétrolier ou quelque chose du genre. Il est dit précisément que ceci doit être discuté avec le gouvernement. Nous expliquons dans notre déclaration d'ouverture que le cheminement doit être suffisamment graduel pour que les attitudes et le marché s'adaptent raisonnablement bien mais ne pas être trop lent pour que la garantie d'une monnaie fiable ne devienne pas lettre morte et que tout l'exercice devienne parfaitement inutile. En d'autres termes, si l'on a un objectif, on doit tenter de s'en rapprocher et non se borner à l'annoncer sans rien faire. Plus ceci sera clair et plus l'on sera précis, mieux ce sera pour tout le monde.

M. Langdon: Autrement dit, je pourrais toujours vous poser des questions sur l'impact de vos politiques monétaires sur le chômage et vous n'allez pas refuser de répondre sous prétexte que cela ne fait pas partie de votre mandat futur. Nous pouvons donc continuer à discuter.

M. Crow: Comme au bon vieux temps.

M. Langdon: Comme au bon vieux temps, j'en suis sûr, monsieur Crow.

Je voudrais passer à la question de la structure car l'autre débat intervenu au comité ne portait pas tant sur les propositions gouvernementales concernant la création de conseils ou de commissions consultatifs régionaux, je ne me souviens plus exactement de la phrase, car en fin de compte, beaucoup d'entre nous ont estimé que la suggestion n'était pas particulièrement viable, mais des suggestions comme celle-ci nous ont été présentées par le professeur McCallum, qui nous a dit dans son témoignage:

> Les décisions relatives à la politique monétaire prises lors des réunions quotidiennes ou hebdomadaires ne devraient plus être prises par le gouverneur aidé de son comité de gestion mais par une commission composée du gouverneur et des directeurs régionaux, et peut-être d'autres personnes.

Cette suggestion a trouvé de nombreux appuis parmi les personnes à qui nous en avons parlé, et plutôt que de conserver la structure actuelle, nous devrions envisager d'adopter au Canada une structure plus proche de celle du Japon ou de celle des Etats-Unis, avec un comité des politiques plus larges, je crois que c'est le nom utilisé au Japon, ou un comité du marché ouvert dans le cas du Federal Reserve Board, soit la banque centrale des États-Unis, et c'est dans ce cadre que seraient prises les décisions sur les changements dans la politique monétaire. En d'autres mots, on changerait d'un système où vous avez des responsabilités personnelles en ce qui concerne la politique en faveur d'un système où vous seriez le président ou à la tête d'un conseil qui en aurait la responsabilité.

J'aimerais entendre votre analyse, du point de vue de la banque, de certains des avantages et des inconvénients de ce genre de changement.

[*Texte*]

Mr. Crow: Thank you. I find this an interesting question. Of course I can only deal with it as a hypothetical case, on one side, because we have the system we have and that's the only system we've had. I have looked at others.

I'll begin with the example you gave—

Mr. Langdon: You could possibly give us your evaluation of some of the others; some of the pluses and minuses.

Mr. Crow: I'm happy to talk to it. I'll just make a point about the examples. I may not be as independent as you're suggesting.

Of course the U.S. occupied both Japan and Germany after the Second World War, and the kind of central bank institutions they have in both those countries is not entirely a coincidence. They were importantly influenced by the U.S. example. That's one point.

But the Japanese situation I don't think is as similar to the United States system. On the surface it may look more similar than in fact it is. That is my understanding, and I have looked at that a bit, but of course you have had expert testimony on that and you will make up your own mind. The German system, again, is both similar and different in some important ways.

Let me come down to one issue that is important here, accountability. In the earlier discussion I made the point that one advantage of a fairly clearly focused mandate, if I may put it that way—I don't like to use the word "narrow", because it sounds pejorative—is that it helps from the point of view of accountability of the institution. When one goes to the question of governance—I think that is the right term for this—you can come back to the accountability question again in terms of the degree or the clarity of accountability. I think with the kind of situation we have, where the senior deputy governor and I are separate from everybody else in the bank, having seven-year terms, and I, or in my absence the chairman of the board and chair of the management committee... Where we don't have a formal voting system, and we are not *primus inter pares*, we are the governor and the senior deputy government, period, if you wish, with other deputy governors appointed on a different basis. It is very clear where the accountability is at the personal level.

• 1710

There may be some trade-offs even between accountability at the corporate level and accountability at the personal level. But I think that would be the way I would approach a question like that, and it becomes maybe more political science than economics. But I think that is part of the analysis.

[*Traduction*]

M. Crow: Merci. Je trouve la question fort intéressante. Bien sûr, je peux seulement donner une réponse hypothétique à la question, parce que nous avons le système actuel et c'est le seul système qui existe ici. Cependant, j'ai étudié d'autres systèmes.

Je vais commencer avec l'exemple que vous avez donné...

M. Langdon: Vous pourriez peut-être nous donner une évaluation de certains de ces autres systèmes, de leurs avantages et de leurs inconvénients.

M. Crow: Oui, avec plaisir. Je vais juste faire une observation concernant les exemples. Je ne suis peut-être pas aussi indépendant que vous ne suggérez.

Bien sûr, les États-Unis ont occupé tant le Japon que l'Allemagne après la Seconde Guerre mondiale, et il n'est pas tout à fait par hasard que ces pays ont le genre de banque centrale qu'ils ont. Dans une grande mesure, ils ont subi l'influence des États-Unis. C'est un point, qu'il faut signaler.

Mais je ne pense pas que la situation au Japon soit très semblable à celle des États-Unis. Au premier abord, ces systèmes semblaient avoir plus en commun qu'ils n'ont en réalité. Voilà ce que j'ai compris, et j'ai étudié la question, mais vous avez entendu le témoignage de spécialistes à ce sujet, et vous pourrez décider vous-mêmes. Par ailleurs, le système allemand comporte d'importantes ressemblances et différences.

J'aimerais aborder une question qui est importante ici, soit, l'obligation de rendre compte. Dans les discussions précédentes, j'ai fait valoir que la formulation d'un mandat clair et précis comporte un avantage. Je vais utiliser cette expression parce que je n'aime pas le mot «restreint», parce que ce dernier terme a l'air péjoratif. Un mandat clair contribue à renforcer l'obligation de l'institution de rendre compte de ses actes. Si l'on examine la question du régime de gestion—et je crois que c'est le terme approprié dans ce cas—on peut revenir à la question de l'obligation de rendre compte encore une fois en l'examinant du point de vu de la clarté ou la précision des comptes rendus. Je pense à notre situation, où le premier sous-gouverneur et moi-même sommes distincts de tous les autres employés de la banque, car nous avons un mandat de sept ans, et dans mon absence le président du conseil d'administration et du comité de gestion... Nous n'avons pas un système de vote officiel et nous ne sommes pas les premiers entre égaux, nous sommes le gouverneur et le premier sous-gouverneur, point final. Les autres sous-gouverneurs ne sont pas nommés en vertu des mêmes conditions. Donc il est bien évident qui a la responsabilité personnelle de rendre compte.

Il y a peut-être des compromis à faire entre l'obligation de la société de rendre compte et l'obligation personnelle de rendre compte. Mais je crois que ce serait ma façon d'aborder une telle question, et le problème relève plutôt de la science politique que des sciences économiques. Mais j'estime que cela fait partie de l'analyse.

[*Text*]

Another issue, of course, would be the question of links to the minister and who dialogues, if anybody, and what the relationship of that is with the board as opposed to the governor, as in the way it's put in the act it's very much with the governor at the moment, questions of oversight of the bank, a question of outside versus inside governors, if you wish, or directors.

Mr. Langdon: I'm sorry, I don't quite follow that.

Mr. Crow: The board at the moment is mostly outside directors, people who don't work at the bank; therefore, they're in a position to oversee the corporate responsibilities of the bank in a way that I would say full-time members are not in a position to oversee, in the same way outside directors of a corporation are in a position to do that in a way inside directors are not. That's all I mean by that.

Mr. Langdon: For instance, one of the pluses that has been suggested to us by some of the economists in talking about the American system was that within the larger number of people one would see more scope for argument, for debate, for circulation of ideas, for challenging of ideas, for opening up the potential of some creative improvements in the way monetary policy is conducted on the basis of discussions and debates that take place within the board. That's not to suggest at the moment that you're somehow a figure isolated in an ivory tower, though that may be the case, who can tell, but—

Mr. Crow: The chairman knows about that, Mr. Langdon.

Mr. Langdon: But what I think we did hear from people is that this process of continuing debate and dialogue within the context of a board could often lead to wider considerations being brought to bear on monetary policy, to different streams of thought being represented. Do you see a value in that kind of thing?

Mr. Crow: I find it difficult to say a great deal about that, because of course you may well imagine that I would... And I'm sure you didn't mean to imply any suggestion that we don't debate these things. I've seen some rather strong statements made about the bank by outsiders, and I must say that I feel they do not understand. Maybe it is our fault that they do not understand how well these things are debated. I'll give them that benefit.

I wonder sometimes, and this to some degree bedevils this whole discussion, not here today but the whole issue of the Bank of Canada, about the question to which questions about process are not in fact a surrogate for issues about the particular policy. It's difficult to keep the two completely separate. But if one feels that the policy is ill-conceived, then one is more likely to have questions about the process than otherwise.

[*Translation*]

L'autre question, bien sûr, concerne les liens au ministre et qui est l'intervenant, s'il y en a, et le rapport que cela peut avoir avec le conseil d'administration par rapport au gouverneur, parce que, en vertu de la loi actuelle cela relève du gouverneur pour ce qui est de la surveillance des opérations de la banque ou de la question de gouverneurs externes par rapport à gouverneurs internes ou, si vous voulez, des administrateurs.

M. Langdon: Je regrette, mais je ne vous suis pas tout à fait.

M. Crow: A l'heure actuelle, le conseil consiste surtout d'administrateurs externes, de personnes qui ne travaillent pas à la banque. Pour cette raison, ils sont à même de surveiller les opérations et les responsabilités de la banque d'une manière qui ne serait pas possible pour les administrateurs à temps plein. Il en est de même des directeurs externes d'une société qui peuvent faire ce genre de choses d'une manière qui serait impossible pour les directeurs internes. C'est tout ce que j'ai voulu dire par cela.

M. Langdon: Par exemple, un des avantages que nous expliquaient certains des économistes qui parlaient du système américain, est que étant donné que cela implique un plus grand nombre de personnes, il serait plus facile de discuter et d'échanger des idées, de les contester, d'ouvrir la voie à des améliorations créatives dans l'élaboration de la politique monétaire en fonction des discussions et des débats qui se déroulent à l'intérieur du conseil. Cela ne veut pas dire pour un moment que vous êtes peut-être un personnage isolé dans une tour d'ivoire, bien que cela puisse être le cas, qui sait, mais...

M. Crow: Le président est au courant de cela, monsieur Langdon.

M. Langdon: Mais il me semble que ces gens nous ont dit que ce processus de débat et de dialogue continu dans le cadre d'un conseil pourrait souvent mener à l'examen de questions plus larges concernant l'établissement de la politique monétaire et à la présentation d'une plus grande diversité d'idées. Croyez-vous que cela pourrait être utile?

M. Crow: J'ai de la difficulté à dire beaucoup à ce sujet, parce que, comme vous auriez pu vous imaginer—et je suis certain que vous n'aviez pas l'intention de suggérer que nous ne discutons pas de ces questions. J'ai entendu des déclarations assez fortes concernant la banque faites par des gens de l'extérieur, et je dois dire que je ne pense pas qu'ils comprennent notre situation. C'est peut-être notre faute qu'ils ne comprennent pas le processus de nos débats. Je leur donnerai le bénéfice du doute.

Je me demande pourquoi, et cela tend à compliquer toute cette discussion à un certain niveau, pas ici aujourd'hui, mais toute la question de la Banque du Canada, si et les questions concernant le processus ne constituent pas en effet une autre façon de poser des questions sur la politique de la banque. Il est difficile de séparer complètement les deux questions. Mais si l'on estime que la politique est mal conçue, on aura plutôt tendance à remettre le processus en question.

[*Texte*]

• 1715

Mr. Langdon: If I could just intervene very briefly, it could be the other way around. Many of the people who made these structural suggestions were speaking from a position of support for the bank's policies, but felt that a broader decision-making base from which the policies are carried forward would have a lot more legitimacy within the country and therefore much more credibility.

Mr. Crow: This was, I think, a different point, Mr. Langdon. All these points are related, but the way you came at this was that we will get better policies out of it. The other point is where people say, yes, the policy is right, but many people perceive it as not to be right.

We use the phrase in our opening statement "the issue of political legitimacy". Certainly I do not feel particularly competent to discuss questions of political legitimacy. That area is certainly not my *métier*. I would hesitate to give views about what is more or less politically legitimate.

You are right that this decision-making mechanism is done differently around the world. I would only add—it is a point that I made a couple of times in the opening statement—that I do not think you can dissociate the decision-making mechanism from the purpose of the institution.

I think one should always think through questions of decision-making. They do not lock into any particular form, but I think it is the place to start in terms of what one thinks is the purpose of the institution. I am not going to give you any very strong views on the question of decision-making structure.

Mr. Thiessen: May I just add one little point that perhaps is relevant?

In the current arrangements the deputy governors, other than the senior deputy governor, are appointed by the board. They are not appointed by the management. If the board of the bank—these are these outsiders—were to feel that there was not a sufficient breadth of view, there was not a sufficient recognition of different sides to the question, they really do have it in their competence to appoint people to the most senior staff of the bank to reflect that, were they to wish to do so.

M. Tremblay (Rosemont): Merci, monsieur le président. Il manque visiblement de consensus à plusieurs points de vue dans les témoignages que nous avons entendus en ce qui concerne l'objet premier, à savoir le changement du mandat de la Banque.

Tout d'abord, la question que la stabilité des prix doit être l'objectif primordial, ou presque le seul à atteindre par la politique monétaire, ne fait pas le consensus de tout le monde. Même ceux qui sont d'accord avec cet objectif ont des façons différentes d'expliquer comment l'atteindre.

On sait maintenant que la politique monétaire n'est pas le seul instrument pour tenter d'atteindre une certaine stabilité des prix. Plusieurs rapports du Conseil économique du Canada insistent sur la question de la concertation

[*Traduction*]

M. Langdon: Si je pouvais intervenir brièvement, cela pourrait être le contraire. Beaucoup des gens qui ont suggéré ces changements structurels appuyaient les politiques de la banque, mais ils étaient d'avis que les politiques seraient perçues comme étant beaucoup plus légitimes et crédibles à l'intérieur du pays si la base de décisions qui donnaient lieu à ces politiques était plus large.

M. Crow: Cela concernant, je crois, un autre point, monsieur Langdon: tous ces points sont liés, mais vous avez abordé cette question du point de vue d'une amélioration des politiques. Cependant, un autre problème se pose quand on accepte que la politique est la bonne, mais que beaucoup de monde estime qu'elle ne l'est pas.

Dans notre déclaration préliminaire, nous parlons de «la question de la légitimité politique». Je ne me sens pas particulièrement compétent pour discuter les questions de légitimité politique. Cela ne fait certainement pas partie de mon métier. J'hésite à exprimer mes opinions concernant ce qui est plus ou moins légitime du point de vue politique.

Vous avez raison de dire que ce mécanisme de décisions est différent à travers le monde. Je voudrais simplement ajouter—et c'est un point que j'ai répété plusieurs fois au début de ma déclaration—que je ne crois pas qu'on puisse dissocier le processus de prise de décisions des buts de l'institution.

Je crois qu'on doit toujours étudier les questions concernant la prise de décisions. Elles ne sont pas limitatives, et je crois qu'un bon point de départ serait d'examiner les objectifs de l'institution. Je ne veux pas exprimer des opinions très fermes concernant les structures du processus de prise de décisions.

M. Thiessen: Permettez-moi d'ajouter un petit point qui pourrait être pertinent?

En vertu du système actuel, les sous-gouverneurs, à part le premier sous-gouverneur, sont nommés par le conseil d'administration. Ils ne sont pas nommés par la direction de la banque. Si les administrateurs de la banque—ce sont des administrateurs externes—étaient d'avis qu'il n'y avait pas une diversité suffisante d'opinions et qu'on ne tenait pas suffisamment compte des différents aspects de la question, ils pourraient nommer des gens aux postes les plus importants de la banque.

Mr. Tremblay (Rosemont): Thank you, Mr. Chairman. From what we have heard, there is obviously a lack of consensus in several respects concerning the prime objective, that is changing the Bank's mandate.

First, there is not a general consensus that price stability ought to be the main, or almost unique objective of monetary policy. Even those who support this objective have different ways of explaining how to achieve it.

We now know that monetary policy is not the only instrument available to bring about a certain degree of price stability. A number of reports from the Economic Council of Canada have emphasized that better management-labour

[*Text*]

patronale-ouvrière, de façon à arriver à contrôler davantage l'inflation et à atteindre la stabilité des prix. Le Conseil économique du Canada nous dit régulièrement que la politique monétaire, comme instrument pour atteindre la stabilité des prix, est une façon excessivement coûteuse sur le plan social et qu'il faudrait avoir recours à d'autres méthodes, d'autres moyens, d'autres agents pour atteindre cette stabilité des prix.

• 1720

Une autre question a été soulevée. À partir du moment où on partagerait tous cet objectif et même les moyens de l'atteindre, combien de temps se donnerait-on pour atteindre cet objectif-là? Même si on est d'accord, on sait très bien que c'est difficile lorsqu'il y a des habitudes à changer, lorsqu'il y a des attentes. Dans plusieurs interventions que vous avez faites, vous avez dit que la clarification du mandat de la Banque du Canada vous aiderait à gérer les attentes. Il y a donc toute cette dimension de la gestion des attentes et du temps requis pour gérer ces nouvelles attentes.

Ce n'est pas nécessairement idéologique, mais je pense que les gouverneurs des banques centrales à travers le monde, étant donné ce qui s'est passé des années 70 et au début des années 80... L'économie est un patient qui devient surexcité à certains moments et dépressifs à d'autres. On l'a laissé surexcité pendant un peu trop longtemps, et maitenant on se sent un peu coupables. Il est devenu très dépressif par la suite parce qu'il a usé un peu sa santé. Maintenant, on se dit: On va le garder dépressif suffisamment longtemps pour qu'il ne redevienne pas trop surexcité, afin qu'il soit un peu stable. Il demeure que gérer l'ensemble de ces attentes-là n'est pas facile.

À l'égard du mandat de la Banque du Canada, vous avez également dit à plusieurs reprises qu'au-delà de l'objectif, il faut tenir compte du fait que l'outil principal dont dispose la Banque du Canada est celui de la masse monétaire et que vous ne pouvez pas agir sur l'emploi ou sur d'autres éléments. Par conséquent, on se dit qu'il y a d'autres agents qui doivent agir là-dessus. On ne va pas agir sur l'emploi à un moment donné.

Enlevons ces autres objectifs du mandat, parce qu'au fond, ce n'est pas seulement le mandat de la Banque du Canada. C'est le mandat de la société canadienne. Je veux bien croire qu'il y a un instrument pour atteindre une partie de l'objectif, mais quel est le rôle de cette institution qu'est la Banque du Canada dans ses relations avec les autres agents? Par exemple, on s'est montré très heureux, dans plusieurs milieux, qu'il y ait eu une certaine entente entre la Banque du Canada et le ministre des Finances sur des objectifs pour contrôler l'inflation. Je mets cela en rapport avec les commentaires du Conseil économique du Canada. Je nomme seulement cet organisme, mais je pourrais en nommer plusieurs autres. J'évite de citer des noms de gens qui ne sont pas présents. On dit: Il y a beaucoup d'autres agents qui devraient être impliqués dans ces objectifs-là et on devrait même réformer certaines institutions si on veut arriver à cet objectif à des coûts raisonnables.

Je ne suis pas nécessairement prêt à laisser partir le gouverneur de la Banque du Canada avec un seul objectif, la stabilité des prix à n'importe quel prix, sans avoir eu cette discussion, ce consensus et cette réorganisation des institutions.

[*Translation*]

consultation and co-operation is necessary to curb inflation and achieve price stability. The Economic Council of Canada regularly tells us that the social cost of using monetary policy to achieve price stability is too high and that we should use other methods and means to achieve this end.

This raises another question. Assuming that we all shared this objective and even the means to achieve it, how long would it take to achieve that objective? Even if we agreed, we know full well that it is difficult when there are habits to change and people have expectations. You have said on a number of occasions that a clarification of the Bank of Canada's mandate would help you to handle the expectations. So there is the whole dimension of dealing with the expectations and the time needed to handle these new expectations.

This may not be ideological, but I believe that the governors of the central banks throughout the world, in view of what happened in the seventies and at the beginning of the eighties... The economy is a patient that becomes over-excited sometimes and depressed on other occasions. We allowed it to become over-excited for too long, and now we feel a bit guilty. It then became very depressed, because it had underminded its health somewhat. Now we are saying: We will keep it depressed long enough to prevent it from becoming over-excited, and so as to achieve some stability. The fact is that managing all of these expectations is not easy.

Concerning the Bank of Canada's mandate, you also said on a number of occasions that above and beyond the objective, we have to take into account the fact that the bank's primary tool is the money supply, and that you cannot influence employment or other elements. Consequently, you say that other institutions must act in those areas. We will not take measures regarding employment at any given time.

Let us eliminate these other objectives from the mandate, because basically, this is not only the Bank of Canada's mandate, but rather it is the mandate of Canadian society. I would like to believe that there is an instrument to achieve part of the objective, but what is the role of the Bank of Canada in its relations with the other institutions? For example, there was considerable rejoicing in some circles about the fact that there was some agreement between the Bank of Canada and the Minister of Finance concerning inflation targets. I am relating this to the Economic Council of Canada's comments. I am mentioning only this organization, but I could mention several others. I will not name people who are not here. Some people say: Many other organizations should be associated with these objectives, and we should even reform some institutions if we want to achieve these objectives at a reasonable cost.

I don't think that I am willing to let the Governor of the Bank of Canada leave with a single objective, price stability at any cost, without having had this discussion, consensus and reorganization of the institutions concerned.

[*Texte*]

Il me semble qu'on n'a pas de tradition du gouverneur de la Banque du Canada pointant du doigt d'autres agents. Je pense à la tradition américaine. À un moment donné, le gouverneur de la réserve dit: Écoutez, il faudrait peut-être adopter une autre politique quelque part.

Ici, il y a l'inflation. On ne sait pas trop d'où elle vient et c'est très compliqué. J'ai relu en détail l'ensemble des témoignages que vous avez faits. Je pense qu'il faut dire aux agents: Ce n'est pas aussi compliqué qu'on peut le croire. Au bout du compte, si on gère des attentes, il faut que les agents concernés sachent bien que ce sont eux qui créent l'inflation et quel comportement ils doivent adopter pour ne pas créer d'inflation.

Il y a autre chose. Tous les travailleurs que je connais sont d'accord sur la stabilité des prix, sauf pour les salaires. Les patrons sont tous d'accord sur la stabilité des salaires, sauf pour les prix. Donc, si on veut arriver à s'entendre il faut qu'on le fasse tous ensemble. S'il y en a seulement un qui le fait, cela ne marchera pas fort.

Je pense que ma question est importante. Cela n'a aucun sens quand on dit: On veut avoir la stabilité des prix à la Banque du Canada, et par ailleurs, aucun autre des autres agents dans l'économie ne va s'occuper de la stabilité des prix. Le malade sera dépressif. Il est pas mal dépressif ces temps-ci et il le sera pendant encore longtemps si les agents ne comprennent pas quel comportement ils doivent adopter.

• 1725

Cela m'amène à un autre aspect qui est dans la loi, et je le mentionne. Au Canada, on occulte cela régulièrement. Même si M. Manley vient de l'Ontario, je vais le dire. Le ministre des Finances, dans son Budget de 1989, je crois, s'était employé à démontrer à tour de bras que l'inflation était partout au Canada, alors que le Conseil économique et tous les gens savent qu'elle est surtout en Ontario. L'inflation à l'Île-du-Prince-Édouard n'a jamais changé la politique monétaire ici, mais ce n'est pas montré du doigt. Je comprends qu'au plan politique, il fallait essayer de faire adopter l'Accord du lac Meech, que Peterson était là et qu'il fallait peut-être essayer d'arrêter le NPD. Je ne connais pas l'objectif, mais il était extrêmement difficile de pointer cela du doigt ici.

L'inflation qui existait est encore là. On a beaucoup d'inflation à Montréal ces temps-ci, comme vous le savez: les taxes, les taxes, les taxes! Les gouvernements ont décidé que la stabilité des prix, c'était bon d'une certaine façon, mais que la stabilité des revenus était encore plus importante. C'est mieux en taxes directes qu'en taxes indirectes et en impôt sur le revenu. Donc maintenant, au Canada, on poursuit deux objectifs qui semblent contradictoires. Il y a une bonne entente avec le ministre des Finances sur la stabilité des prix, mais la stabilité des revenus du gouvernement implique des hausses de taxes telles à tous les niveaux qu'on en est rendus à la déflation sur le reste et en inflation. La déflation plus les taxes, cela nous donne de l'inflation; donc, on est encore en inflation.

Le président: Le gouverneur a des choses à vous répondre.

[*Traduction*]

It seems to me that the Governor of the Bank of Canada has not traditionally criticized other authorities. I am thinking of the American tradition. At one point, the Governor of the Federal Reserve Bank said: Well, there may have to be policy changes in some areas.

Here, we have inflation. We are not too sure what has caused it, and it's very complicated. I have carefully re-read all the evidence that you have given. I think that we will have to say to the institutions, it is not as complicated as you might think. The bottom line is that if we are managing expectations, the institutions involved will have to be fully aware that it is they who are creating inflation and how they should behave to reverse the situation.

There is one more thing. All the workers that I know support price stability, except for wages. Management agrees with wage stability, except for prices. So, if we want to have an agreement, we will all have to do so together. If only one agent is doing so, it will not be very successful.

I think that my question is important. There is no point in saying: We want the Bank of Canada to be responsible for price stability and no other agents in the economy to deal with it. The patient will be depressed. He is quite depressed at the moment, and will remain so for a long time is the agents concerned do not understand what behavior they should adopt.

This brings me to another point which is in the Act, and I will mention it. We tend to cover this up in Canada. Although Mr. Manley comes from Ontario, I will say it. In his 1989 budget, the Minister of Finance, I believe, went to some length to demonstrate that inflation exists throughout Canada, even though the Economic Council and everybody knows that it exists primarily in Ontario. Inflation in Prince-Edward-Island has never changed monetary policy here, although that was not pointed out. I understand that politically, it was necessary to try to get the Meech Lake Accord passed, that Peterson was there and that it may have been necessary to try to stop the NDP. I do not know the purpose, but it was very difficult to point that out here.

The problem of inflation is still there. There is high inflation in Montreal at the present time, as you know: taxes, taxes, taxes! Governments decided that price stability was desirable to some extent, but that the stability of revenue was even more important. Direct taxes are better than indirect taxes and income tax. So, we now seem to be pursuing two contradictory objectives in Canada. There is a clear agreement with the Minister of Finance on price stability, but the stability of government revenues implies such an increase in taxes at all levels that we have ended up with deflation in every other area and yet still inflation. Deflation plus taxes, gives us inflation. So, we still have inflation.

The Chairman: The governor wants to answer you.

[*Text*]

M. Tremblay: Je pense que vous comprenez très bien ce que je veux dire. Vous comprenez aussi le risque et la difficulté que cela comporte pour les agents. Même s'ils sont d'accord sur cet objectif-là, il leur est difficile d'accepter un changement de mandat qui ne change pas cet aspect-là de l'institution.

M. Crow: Monsieur Tremblay, je ne peux pas parler des autres changements en dehors de mon domaine de compétence et des autres institutions. C'est au Conseil économique de nous faire à tous des recommandations.

J'aimerais faire quelques réflexions sur ce que vous avez dit. Vous soulevez peut-être la question de l'indépendance de la Banque, parce que vous préconisez une concertation très étroite entre tous les agents politiques et économiques au pays. Donc, on peut mettre dans le pot la politique monétaire. On peut la changer en coordination avec la politique fiscale, la politique du revenu, la politique industrielle, etc.

Vous dites implicitement non. Vous voulez que la Banque soit indépendante.

M. Tremblay: Permettez-moi de vous dire ceci. Si vous êtes celui qui détermine toutes les sources d'inflation... Je ne veux pas entrer dans une discussion sur la définition des prix et sur les prix qu'on examine. Vous avez dit la dernière fois que l'IPC était l'élément le plus important, parce qu'il est stable. Il reste cependant que s'il y a quelqu'un qui regarde les sources d'inflation, cela doit être vous. Vous devez être capable de pointer du doigt au moins une fois par année ceux qui causent l'inflation. Si c'est vous qui êtes le médecin de l'inflation, vous devez porter un diagnostic sur le malade.

M. Crow: Je crois qu'on peut aller trop loin dans cette direction de pointer du doigt les gens qui ont causé l'inflation. Je crois que la politique monétaire, à la longue, a beaucoup à voir avec le taux d'inflation. Pour apprivoiser l'inflation au pays, une condition nécessaire à long terme serait une politique monétaire anti-inflationniste. Sans cela, on est foutus. Est-ce une condition suffisante à court terme? Pas nécessairement. Il y a toute une gamme d'autres pressions à court terme, mais ces effets sont cumulatifs. C'est suffisant à long terme.

Vous soulevez la question des attentes et du comportement des autres agents. C'est une des raisons pour lesquelles il vaut mieux être clair en ce qui concerne les objectifs. Les agents devraient pouvoir tenir compte, dans leurs propres actions, de nos objectifs. Il faut être aussi précis que possible en ce qui concerne les objectifs à moyen terme.

• 1730

En ce qui concerne la question du consensus, on peut être d'accord. Pour ma part, je suis d'accord qu'il serait préférable d'avoir un consensus et moins de querelles de famille ici, n'est-ce pas? Cela ferait marcher l'affaire beaucoup mieux.

Ce que je n'accepte pas, c'est qu'avec plus d'inflation, les choses iraient possiblement mieux. Penser à l'inflation comme à une façon de régler les différends ne règle rien, à mon avis. Il y a des gens qui, dans le passé, voyaient

[*Translation*]

Mr. Tremblay: I think that you understand very well what I want to say. You also understand the danger and the difficulty that this poses for the agents concerned. Even if they agree with the objective, they would have difficulty agreeing to a change in mandate that would not change that aspect of the institution.

Mr. Crow: Mr. Tremblay, I cannot talk about changes outside my sphere of responsibility or about other institutions. It is the responsibility of the Economic Council to make recommendations to all of us.

I would like to offer some comments about what you have said. You raised the issue of the Bank's independence, because you advocate very close cooperation between all the political and economic institutions in Canada. So, we can put monetary policy into the pot. We can change it in conjunction with fiscal policy, income policy, industrial policy etc.

You implicitely say no. You want the bank to be independent.

Mr. Tremblay: Allow me to tell you this. If you are person who determines all the sources of inflation... I do not want to get into a discussion on the definition of prices and on the prices that we are examining. You said last time that the CPI was the most important element, because it is stable. Nevertheless, if anybody is looking at the sources of inflation, it must be you. You must be able to point out at least once a year what is causing inflation. If you are the doctor for inflation, you must be able to diagnose the condition of the patient.

Mr. Crow: I think that we can go too far in pointing out the people who have caused inflation. I think that monetary policy, in the long-term, is closely related to the rate of inflation. A long-term anti-inflationary monetary policy is necessary to curb inflation in the country. Without that, we are lost. Is this sufficient in the short-term? Not necessarily. There is a whole range of short-term pressures, but their effect is cumulative. It is sufficient in the long-term.

You raised the issue of expectations and the behaviour of other agents. This is one of the reasons why it would be better to establish clear objectives. The agents or institutions would be able to take our objectives into account when determining their own actions. We have to be as specific as possible about medium-term objectives.

We could agree to the matter of a consensus. I agree that it would be preferable to have consensus and less family bickering here. Everything would work much better.

However, I do not agree that greater inflation would perhaps make things go better. Viewing inflation as a way of resolving problems does not solve anything in my opinion. In the past, some people viewed inflation as a lubricant for the

[*Texte*]

l'inflation comme une espèce de lubrifiant pour l'économie. Cela a aidé à concilier des demandes qui n'étaient pas conséquentes dans l'économie, mais on a vu que cela menait inéluctablement à une inflation plus grande dans le temps. On est arrivés aux années 70 avec une machine à inflation. Je suis d'accord avec vous pour dire que la politique monétaire n'est pas une panacée.

M. Tremblay: Je ne dirai rien au sujet des autres agents, mais vous dites que votre mandat est de contrôler l'inflation. Je ne vous dis pas de perdre votre indépendance. Au contraire, je trouve qu'actuellement, vous n'êtes pas assez indépendant pour dire ce que vous pensez de quelqu'un qui crée de l'inflation. Vous me dites: Le seul mandat que je veux avoir, c'est celui de contrôler l'inflation. Si c'est le seul mandat que vous voulez avoir, demandez au moins l'indépendance de dire ce que vous pensez de ceux qui la créent! On va vous le donner. Je suis d'accord sur l'indépendance de la Banque du Canada, mais vous me dites que vous ne voulez surtout pas faire de commentaires au sujet de ceux qui créent l'inflation.

Écoutez, soyez cohérent! Vous dites: Je ne ferai pas de commentaires, je n'expliquerai pas comment il devrait faire, mais je l'attends au coin. Je comprends. Je n'ai pas de difficulté à comprendre que c'est facile pour un gouverneur de la Banque du Canada: il restreint la masse monétaire. Je pourrais être gouverneur de la Banque du Canada et avoir une inflation de zéro demain matin. Ce n'est pas très compliqué. Ce qui est compliqué, c'est. . .

The Chairman: Another way of putting this question is this: could you see the bank fulfilling the role of a kind of domestic IMF with respect to Canadian governments, commenting on their fiscal policies, indicating whether you think their borrowing is excessive, and those kinds of things?

Mr. Crow: Well, I think in Mr. Tremblay's point there was more to it than just that. He suggested we are not being very coherent.

I would just say that I do not really buy into, in a sense, the rather purely sociological model you are putting forward, that this inflation behaviour comes out of nowhere and we have to tell people to behave. I think these are driven by market forces, by the forces of supply and demand in the main, given the kinds of structures you have in the country.

Mr. Tremblay: The blind force of the market.

Mr. Crow: No, not blind forces at all. They exist. They are not politically driven, I guess. If that means they are blind, well, maybe so much the better.

As regards fiscal policy, of course I do consult regularly with the Minister of Finance on the relationship of monetary policy to general economic policy. I think there is at least a question of form there: if one is consulting regularly according to the statute, then to go out and make statements outside might be regarded as a little odd. I think I might regard it as a little odd, although we at the bank have never deprived ourselves of the right to do so.

[*Traduction*]

ecnonomy. This helped to reconcile conflicting economic demands; however, in time this approach inevitably led to increased inflation. In the seventies we had an inflation machine going. I agree with you that monetary policy certainly is no cure-all.

Mr. Tremblay: I will say nothing about the other agents, but you say that your mandate is to control inflation. I'm not asking you to relinquish your independence. In fact, I find that you are not as independant as you should be today since you cannot say what you think about someone who is creating inflation. You have told me: The only mandate I want to have is to control inflation. If this is the only mandate that you want to have, at least ask for some independence so that you can say what you think about those who create inflation! We will give you this independence. I agree that the Bank of Canada must be independent; however, you have just told me that you do not want to make any comments about those who create inflation.

Listen, at least be consistent! You are saying that you do not want to make any comments and that you do not want to tell anybody what to do, but that you will be watching them. I understand. I can see that it's easy for a governor of the Bank of Canada: He limits the money supply. I could be the governor of the Bank of Canada and have a zero inflation rate tomorrow morning. It's not very complicated. What is complicated, however. . .

Le président: Nous pourrions reformuler cette question de la façon suivante: d'après vous, est-ce que la banque pourrait jouer le rôle d'un genre de FMI interne vis-à-vis le gouvernement canadien, en faisant connaître son point de vue sur les programmes budgétaires, par exemple en indiquant si oui ou non les emprunts sont excessifs?

M. Crow: En effet, je crois que M. Tremblay voulait aller encore plus loin. Il a suggéré que nous ne sommes pas très cohérents.

Je n'accepte pas cette idée d'un modèle purement sociologique que vous avez avancé, en soutenant que l'inflation ne vient de nulle part et qu'il nous incombe de dire aux gens de modifier leur comportement. Ce sont les forces du marché qui entrent en jeu, surtout l'offre et la demande, vu les structures que nous avons au Canada.

M. Tremblay: La force aveugle du marché.

M. Crow: Non, ces forces ne sont pas du tout aveugles. Elles existent. Je dirais que ces forces n'ont aucun rapport avec des considérations politiques. Si cela veut dire que les forces sont aveugles, eh bien c'est peut-être mieux comme cela.

En ce qui concerne le programme budgétaire, je dois dire que je consulte le ministre des Finances de façon régulière quant au rapport de la politique monétaire avec la politique économique générale. Cette façon de procéder me semble toute à fait normale: puisque les consultations se poursuivent en vertu de la loi, il serait un peu bizarre de faire des déclarations en dehors de ce cadre de discussions. Je trouverais cette situation un peu bizarre, mais en même temps je dois dire que les représentants de la banque n'ont jamais renoncé au droit de s'exprimer.

[*Text*]

There is another issue here, which is of course, as provinces grow in size fiscally vis-à-vis the federal government—and this is happening all the time—whether one might comment upon provincial policies.

Mr. Tremblay: Sure.

Mr. Crow: That brings us into a political domain.

Of course the IMF comments are made in private. They are not published. OECD comments are published. I would be reluctant to get into a situation...I'd have to think very carefully about it, and I'm sure my colleagues would encourage careful thought about having the bank go around lecturing people on their behaviour. I'd like to think about what the basis for it is. It is not something I see as an immediately useful prospect.

• 1735

The Chairman: One of the things that have developed through the course of this study has been the very important interrelationship between monetary and fiscal policy. The fact that your monetary policy objectives may be made easier or more difficult to attain depending on the fiscal positions taken by both federal and provincial governments suggests that at least at the federal level, statements such as the one you co-ordinated with the Minister of Finance last February suggest you accept the overall fiscal position as being one that enables you to achieve the monetary policy objectives you set for yourself.

Surely the corollary of that is that you ought to be able to say, even though we would like to achieve price stability, for example, we are forecasting that inflation will be in the range of 5% because we observe the provinces A, B, and C have imposed such excessive demands through their deficits that we can't achieve price stability without causing real and permanent damage to the economy otherwise. So far you've never engaged in that. The government's proposals suggest a role for some agency to do that kind of thing. I'm asking you whether it might be you.

Mr. Crow: There is something else in the government's proposals that relates to us in this regard. This is the governor attending meetings of the provincial ministers of finance, where presumably one would have the chance to do the same thing.

I think we have a good understanding of the issues. It's a little difficult for us to get into them.

Let me take your particular point. One can see it coming in various ways. You speak of inflation and too much demand on the system coming from fiscal policy. In principle, monetary policy can offset demand coming from elsewhere. One might have to be very nimble. One might have to anticipate, to some degree. One can't do a perfect offset. But clearly monetary policy can counteract excessive demand coming from elsewhere, whether it's from the private sector, whether it's domestic, whether it's coming from abroad, whether it's coming from fiscal policy. That's one issue.

[*Translation*]

Mais il y a une autre question dont il faut tenir compte: à l'heure actuelle l'assiette fiscale des province augmente progressivement par rapport à celle du gouvernement fédéral et on se demande si l'on pourra faire des commentaires sur les politiques provinciales.

M. Tremblay: Bien sûr.

M. Crow: Ce qui nous amène dans un domaine politique.

Je dois ajouter que le FMI fait ses commentaires en privé. Son point de vue n'est pas publié. Par contre, les commentaires de l'OCDE sont publiés. Je n'aimerais pas me trouver dans une situation où... Je devrais d'abord réfléchir très longuement, et je suis certain que mes collègues préconiseraient qu'on réfléchit longuement sur la question d'autoriser une banque à sermonner les autres quant à leur comportement. Quels seront nos motifs? Voilà une perspective que je trouve peu utile à l'heure actuelle.

Le président: Cette étude fait valoir, entre autres, la corrélation très importante entre la politique monétaire et budgétaire. Le fait que les positions budgétaires adoptées par les gouvernements fédéral et provinciaux rendent vos objectifs de politique monétaire soit plus faciles soit plus difficiles à atteindre suggère que, au moins au niveau fédéral, les déclarations que vous avez faites de concert avec le ministre des Finances en février dernier suggèrent que vous apercevez la conjoncture budgétaire globale comme étant une situation qui vous permettra d'atteindre les objectifs de politique monétaire que vous vous êtes fixés.

Alors il me semble que vous devriez être en mesure de dire que nous aimerions stabiliser les prix mais qu'il nous est impossible de le faire et que le taux d'inflation sera de 5 p. 100 vu les déficits excessifs des provinces A, B et C. Nous ne pouvons pas stabiliser les prix sans nuire de façon permanente à l'économie. Jusqu'à présent vous n'avez jamais dit cela. Les propositions du gouvernements prévoient donner à un organisme quelconque ce genre de rôle. Je vous demande si votre organisme devrait jouer ce rôle.

M. Crow: Les propositions du gouvernement contiennent un autre élément qui nous touche à cet égard. Selon les propositions, le gouverneur doit assister aux réunions des ministres provinciaux des finances, ce qui nous donnera, je présume, les mêmes possibilités que vous avez évoquées.

Je crois que nous sommes très au courant de ces questions mais nous ne voyons pas comment nous pourrions intervenir.

Je reviens à votre commentaire. Il y a plusieurs scénarios possibles. Vous parlez de l'inflation et une demande excessive sur le système résultant de la politique budgétaire. En principe, la politique monétaire peut contrebalancer la demande provenant d'une autre source. Nous devrons pouvoir réagir rapidement, prévoir des situations jusqu'à un certain point. Nous ne pouvons pas établir un équilibre parfait mais il est évident que la politique monétaire peut contrebalancer une demande excessive provenant d'une autre source, peu importe qu'il s'agisse du secteur privé ou public, de l'étranger ou de la politique budgétaire. Voilà une question dont il faut tenir compte.

[*Texte*]

Now, that can have some other results in policy mix, in the amount of saving that's undertaken in the economy, what happens to real interest rates in that process. Another issue is indirect taxes, which can, for a while at least, in terms of the measured rate of inflation, push them up. There's a question of how monetary policy should deal with that. There are all those kinds of issues.

I look nervously at my colleagues here, because they might not be as ready as I to say they are happy to talk about all those things and their relationship to what we're doing. But I must say I would feel much more comfortable about that if we had a clear idea of what we should be doing and there were consensus about it than going in and just making general comments in a very unstructured framework. I think we come back to structure here, what we're trying to do.

The issue of the monitoring agency is not really one for the bank. The monitoring agency might want to comment on monetary policy, it seems to me.

M. Tremblay: Je veux faire un commentaire. Quand les politiciens retournent chez eux, ils ne peuvent pas dire à leur gens qu'il s'agit d'une relation entre la Banque du Canada et le marché. Il faut se donner des outils et de plus en plus d'éléments de discussion.

• 1740

J'ai mentionné le Conseil économique, mais il y en a beaucoup d'autres, y compris le monde patronal, etc., qui veulent se donner les moyens de contrôler l'inflation de façon différente. Si on ne discute pas de cet objectif absolu que doit être la stabilité des prix, si ce n'est pas l'endroit pour en discuter, nous ne sommes pas encore prêts à changer le mandat de la Banque du Canada à autre chose que ce qui est là, si tel est l'objectif.

M. Crow: Si on veut contrôler l'inflation par d'autres moyens, par des politiques de revenu, je ne sais trop, par des politiques d'abnégation en général, je ne sais pas exactement ce que cela pourrait dire. Pourriez-vous me le dire?

M. Tremblay: Ça veut dire des choses dans un certain nombre de pays.

M. Crow: Cela serait magnifique, parce que cela libérerait la Banque du Canada d'un fardeau. Mais si cela n'existe pas, la grande question est la suivante: Que doit-on faire à la Banque? Cela manque de consensus, si l'on veut. À notre avis, c'est la question clé.

M. Tremblay: La question que je pose est la suivante: Qu'est-ce que ce «grand manitou», qui veut avoir comme seul mandat de contrôler l'inflation, peut faire pour contribuer au fait que l'ensemble des agents puissent se donner d'autres moyens, plutôt que de dire peut-être qu'il y en aura d'autres?

M. Crow: Quant à moi, il faut être très clair en ce qui concerne ce que nous pouvons faire.

The Chairman: Before we wrap up, if I could just go back to structure for a couple of moments—I am not sure whether Mr. Langdon has exhausted that from his point of view, but regarding the government's proposals for a more

[*Traduction*]

Cette approche pourrait entraîner d'autres conséquences quant aux politiques, aux économies réalisées, et aux taux d'intérêt réels. Il y a aussi les impôts indirects qui pourraient, pour une certaine période de temps, faire monter les prix, à tout le moins selon le taux d'inflation mesuré. Comment est-ce que la politique monétaire devrait y faire face? Il y a toutes sortes de questions à régler.

Je me tourne avec hésitation vers mes collègues ici parce qu'ils ne seront pas peut-être aussi prêts que moi à discuter du rapport entre tous ces éléments. Mais je dois ajouter que je serais beaucoup plus à l'aise si on avait une idée précise de ce qu'on devrait faire et si on avait établi un consensus plutôt que de faire des commentaires très généraux dans un cadre peu structuré. Nous en revenons à la question de structure et de ce que nous cherchons à réaliser.

Toute cette question d'organisme de contrôle ne s'applique pas à la banque. Il incomberait peut-être à l'organisme de contrôle de faire des commentaires sur la politique monétaire, me semble-t-il.

Mr. Tremblay: I wish to make a comment. When politicians go back to their ridings, they cannot tell their people that it is a matter of a relationship between the Bank of Canada and the market. We need tools and a wider basis for discussion.

I referred to the Economic Council but there are many others, including management, etc, who want to have the means to control inflation differently. If we do not discuss this absolute objective—and price stability must be considered an absolute objective—if this isn't the appropriate place to discuss this issue, we are not yet prepared to change the Bank of Canada's mandate to something different, if this is what the objective is.

Mr. Crow: If you want to control inflation by other means, by incomes policies or by, I don't know, belt-tightening type policies, I don't know what that would mean exactly. Could you tell me?

Mr. Tremblay: That means something in some countries.

Mr. Crow: That would be wonderful because that would take a tremendous weight off of the Bank of Canada. But if that doesn't exist, the big question is as follows: What should we do at the Bank? There is no consensus about this. This is a key question in our opinion.

Mr. Tremblay: I would like to ask you the following question: What can this so-called great institution, which wants to have controlling inflation as its sole mandate, can do to help all agents to obtain other means, instead of just saying that maybe there will be others?

Mr. Crow: In my opinion, we have to be very clear about what we can do.

Le président: Avant de terminer, j'aimerais revenir à la question de la structure pour quelques minutes—je ne sais pas si M. Langdon a dit tout ce qu'il avait à dire là-dessus, mais en ce qui concerne les propositions fédérales visant à

[*Text*]

public role for directors, the Laidler for a more full-time director, as some people have suggested, with independent research staff and so on, in order to make more open the discussion about and the conclusion of monetary policy, do you see those as contributing to a weakening of the resolve of the bank as an institution were they to be put in place, to achieve price stablity?

Do you see them as Mr. Grossman indicated to us before your appearance this afternoon? He thought it would create quite significant political pressures in provinces or regions to bring about, presumably, an easier money policy if these institutional changes were brought about.

Mr. Crow: I am somewhat concerned, Mr. Chairman, by this issue of overlap between process and the policy. To the extent that it is thought that changing the process will change the policy—some people, as you indicated, are fearful of that—I think one should look at this awfully carefully from that point of view and not leap too quickly. On the other hand, I cannot say categorically that there are not alternative structures that are helpful. The issue of regions, if you wish, I am very aware has a political dimension as well as—let's call it an economic one—and tends to spill over from the economic into the political, or the political into the economic, and that's not surprising.

For example, if one goes to the Allaire report, it talks about the bank somehow taking more into account the particularities of the regions in its monetary policy. I don't know what that means. Does it mean that we should have a different monetary policy? We can't have regional monetary policies. Does it mean a different weight by regions? We look at national numbers, as we have to, because we can only have a national money supply and national interest rates.

The Chairman: I think Allaire is a lawyer, and that may be the problem.

Mr. Crow: Well, you would know, Mr. Chairman.

The Chairman: Exactly.

Mr. Crow: But I say that these are some of the points. Some of these issues are not that clear and, to be fair, Mr. Tremblay, I should say some of the same kinds of thinking one sees out west.

• 1745

Mr. Tremblay: [*Inaudible—Editor*]. . .so stupid, too?

The Chairman: Mr. Freedman has something to say first.

Mr. Tremblay: Me too.

Mr. Charles Freedman (Deputy Governor of the Bank of Canada): In some of the testimony the notion of a regional central bank, as in the United States, was put forward as a possibility. One point that should be made—and it may have

[*Translation*]

rendre les directeurs plus accessibles au grand public et à créer un poste de directeur à temps plein, tel que préconisé par certaines personnes, qui sera entouré de son propre personnel de recherche et ainsi de suite, dans le but de rendre plus ouverts les pourparlers et la création d'une politique monétaire, est-ce que ces mesures serviront, à votre avis, à réduire le capacité de la banque en tant qu'institution, de stabiliser les prix?

Est-ce que vous apercevez ces mesures de la même façon que M. Grossman, qui vous a précédé cet après-midi? D'après lui, une politique monétaire plus facile résulterait de ces changements à l'institution en raison des pressions politiques qui seraient créées au niveau de la province ou de la région.

M. Crow: Ce qui me préoccupe, monsieur le président, c'est toute cette question de chevauchement entre le processus et la politique. On pense même que c'est en changeant le processus qu'on va changer la politique—certaines personnes, comme vous l'avez mentionné d'ailleurs, le craignent—je crois qu'on devrait y réfléchir mûrement et ne pas agir trop vite. Néanmoins, je ne peux pas dire de façon catégorique qu'il n'existe pas d'autres structures utiles. Prenons, par exemple, la question des régions. Je suis très conscient du fait que toute cette question contient un élément politique ainsi qu'un élément économique et qu'il y a chevauchement entre ces deux aspects, chose qui n'est guère surprenante.

Selon le rapport Allaire, la banque devrait trouver un moyen lui permettant de tenir compte des particularités d'une région dans sa politique monétaire. Je comprends mal ce que ça veut dire. Est-ce que ça veut dire que nous devrons avoir une politique monétaire différente? Nous ne pouvons pas avoir des politiques monétaires régionales. Est-ce que cela veut dire que la pondération par région doit être différente? Nous sommes bien obligés à tenir compte des chiffres nationaux parce que notre masse monétaire et nos taux d'intérêts sont tous les deux d'ordre national.

Le président: Je crois que M. Allaire est avocat, ce qui pourrait expliquer le problème.

M. Crow: Vous saurez alors, monsieur le président.

Le président: Exactement.

M. Crow: Voici alors quelques questions parmi d'autres qu'il faut considérer. Certaines questions ne sont pas très claires et, pour être juste, M. Tremblay, je devrais ajouter que vos préoccupations se ressemblent à celles exprimées chez les gens de l'ouest canadien.

M. Tremblay: [*Inaudible—Éditeur*]. . .aussi stupide, aussi?

Le président: M. Freedman a quelque chose à dire tout d'abord.

M. Tremblay: Moi aussi.

M. Charles Freedman (sous-gouverneur de la Banque du Canada): Dans certains des témoignages, on a évoqué la possibilité d'une banque centrale régionale comme aux États-Unis. Ce qu'il faut dire, et M. Gramley l'a peut-être dit ce

[*Texte*]

been made by Mr. Gramley this morning—is that in the United States the central bank has responsibility for supervisory concerns as well as for payment system concerns. Therefore the regional central banks have certain duties and a lot of their time is spent on these kinds of functions.

I just want to remind the committee, as I am sure you well know, that in Canada, of course, the supervision does not come under the aegis of the central bank, nor do payment system issues. Although we have a general interest in these things, we do not run the payment system. Therefore a good deal of what these regional central banks do in the United States would not be relevant in Canada.

The Chairman: That's helpful. There are two aspects to this structure issue. One is that of independence, and you have referred to that in the opening statement, that a number of witnesses have argued for greater independence. It's entirely linked to the structure issue, which in turn, as you identify, has a lot to do with political legitimacy.

Many of the discussions we have had around this table have related to that, not from the point of view, with all respect, of questioning the policy and saying that the policy being followed is wrong and therefore if we change the process we're going to get a better policy, but very often... Professor Laidler is an example of somebody who comes out and says, I agree with the policy; I feel that it would have greater legitimacy if we followed a different process in arriving at it. So I suppose that may be why in his monograph he links the change of mandate with the change of structure.

I wonder if you would be willing to make any comments specifically on the issue of independence, given, as Mr. Sharp said earlier this afternoon, that the government ultimately has responsibility for monetary policy—in his words suggesting that your independence is really subject to that accountability to the government, which is in turn accountable to Parliament.

In addition, do you accept this notion that if you were to wind back the degree of independence the bank had, then inevitably that would necessarily lead to inflationary monetary policy?

Mr. Crow: To the extent one believes that independence is important, that is the fundamental argument that there should be an institution. I can't think of any other. That's the point I would make, at least. Why would one want an independent—and I'll just use that phrase, and I'll come back in a moment to what it can mean—central bank if it is not to have an institution that has a care for the value of money, however one phrases that in a particular context? If that's not the reason, then what is?

From that point of view, as was also noted, it was quite striking that people who saw the bank with multiple objectives, if I can put it that way, or who favoured a broad view of objectives, still were in favour of independence. This is an interesting commentary upon the state of their thinking.

[*Traduction*]

matin, c'est qu'aux États-Unis la banque centrale est responsable aussi bien des questions de contrôle que des questions de régime de paiement. Par conséquent, les banques centrales régionales ont certains devoirs et consacrent une bonne partie de leur temps à ce genre de fonctions.

Je tiens à rappeler au comité que, comme vous le savez certainement, au Canada les questions de contrôle ne relèvent naturellement pas de la banque centrale, pas plus que les questions de régime de paiement. Bien que ces questions nous intéressent d'une manière générale, nous ne dirigeons pas le régime de paiement. Par conséquent, une bonne partie de ce que font ces banques centrales régionales aux États-Unis ne s'applique pas au Canada.

Le président: C'est utile. Il y a deux volets à cette question de la structure. D'une part, il y a l'aspect indépendance, et vous en avez parlé dans votre déclaration d'ouverture, en soulignant que divers témoins réclamaient plus d'indépendance. Cette question est entièrement liée à celle de la structure qui, elle-même, comme vous l'avez dit, est étroitement associée à celle de la légitimité politique.

Une bonne partie des discussions que nous avons eues ici portait précisément sur cette question, non pas dans le but, je tiens à le préciser, de contester la politique et de dire qu'elle est erronée et que par conséquent qu'en modifiant le processus on obtiendrait une meilleure politique, mais très souvent... Le professeur Laidler est un exemple de personne qui déclare: je suis d'accord avec la politique, mais j'estime que sa légitimité serait renforcée si l'on suivait un processus différent pour y arriver. J'imagine que c'est pour cette raison qu'il associe dans sa monographie le changement de mandat au changement de structure.

Auriez-vous l'obligeance de nous dire quelques mots sur cette question particulière de l'indépendance, en sachant bien, comme l'a dit tout à l'heure M. Sharp, que c'est le gouvernement qui décide en dernier recours de la politique monétaire—ce qui est une façon de dire que votre indépendance s'exerce sous réserve que vous rendiez des comptes au gouvernement, qui lui-même est responsable devant le Parlement.

De plus, convenez-vous que si vous deviez restreindre dans une certaine mesure l'indépendance de la banque, cela entraînerait fatalement une politique monétaire inflationniste?

M. Crow: Si l'on estime que l'indépendance est importante, il est essentiel qu'il existe une institution. Je n'en vois pas d'autre. C'est au moins ce que j'affirmerais. Pourquoi voudrait-on avoir une banque centrale indépendante—et je reviendrai dans un moment sur cette formule pour en préciser le sens—si ce n'est pour disposer d'une institution qui prenne soin de la valeur de l'argent, quelle que soit la façon dont on formule cela dans un contexte donné? Si non, pour quelle autre raison?

De ce point de vue, comme on l'a aussi souligné, il est frappant que les gens qui envisageaient pour la banque de multiples objectifs, si je puis dire, ou qui étaient en faveur d'un vaste éventail d'objectifs, étaient quand même pour l'indépendance. Cela en dit long sur leur état d'esprit.

[*Text*]

I do not like the word "independence" too much because it comes to the question of accountability. Unless one is independent, there is no point in talking about accountability. If you don't have the capacity to make an independent decision, what does it mean to talk about someone being accountable for the decision? So I don't find the word "independence" all that helpful, although it is kind of a summary term for a lot of things going on here. I prefer to talk about purpose and accountability.

• 1750

But the word "independence" was used a lot here. I think it can be misleading, to a degree. It sounds as if the Bank of Canada somehow can or should go off and do what it wants.

"Autonomy?" Well, I think that's a position which is, at the very least, difficult to sustain. This is why I come back to the question of purpose. One has independence in order to take responsibility for certain objectives, and of course one therefore has to be accountable for the achievement of certain objectives. Where independence comes in is in the sense that if you are given a purpose, you have to have the tools to work towards that purpose, subject to the accountability. Maybe that's what independence is.

That's the way I see it.

The Chairman: Under the present system, what do you see as the chain of accountability, if you like?

Mr. Crow: The accountability is twofold. There is an accountability to the board of the bank in terms of corporate oversight, in the same way as there's accountability of management to a board in a private corporation. Of course the bank engages in a number of activities besides monetary policy. In fact, most of our budget goes up in things other than monetary policy. In the act there is an oversight role for monetary policy from the board. But it is more sharply defined, I would say, in the relationship with the minister, the consultation directive provision.

The board also gets in insofar as the board appoints the governor, subject to the approval of the Governor in Council. So in a sense there's a double veto. It is not the government that appoints the governor; it's the board. So there's a triangle: the board and the minister, the minister and the governor, the governor and the board. So it's an accountability regime. And I think it's reasonably clear.

The Chairman: In other words, although you've always been very willing to appear before the committee of the House, for example, to account for and answer questions concerning monetary policy, what you're saying is that in point of fact it's the minister who is accountable to the House of Commons and its committees for the monetary policy that's been pursued.

Mr. Crow: There's a form of accountability called "reporting", I suppose. One makes reports. I make a report to the minister every year called the annual report, and I appear before this committee to discuss the annual report. But it's the minister who has the power to issue a directive, with the approval of the Cabinet. That gives the muscle to the accountability.

[*Translation*]

Je n'aime pas trop le terme «indépendance» car il débouche sur la question de l'imputabilité. Si l'on n'est pas indépendant, cela ne sert à rien de parler d'imputabilité. À quoi bon dire que quelqu'un est responsable de sa décision s'il n'a pas la possibilité de prendre une décision indépendante? Je ne trouve donc pas ce terme «indépendance» très utile, même s'il sert un peu à résumer un certain nombre de choses ici. Je préfère parler de finalité et de responsabilité.

On a toutefois utilisé beaucoup le terme «indépendance» ici. Je pense qu'il peut être trompeur dans une certaine mesure. Il donne l'impression que la Banque du Canada peut ou devrait agir entièrement à sa guise.

«Autonomie»? Je crois que c'est une position pour le moins difficile à maintenir. C'est pourquoi j'en reviens à la question de la finalité. On dispose d'une certaine indépendance pour prendre la responsabilité de certains objectifs, et naturellement on doit être responsable de la réalisation de certains objectifs. Il y a indépendance dans la mesure où, si l'on a une finalité donnée, on doit disposer des instruments voulus pour oeuvrer à ce but, à condition d'en être responsable. C'est peut-être cela, l'indépendance.

C'est comme cela que je la vois.

Le président: Dans le régime actuel, comment se présente la chaîne de responsabilité, si vous voulez?

M. Crow: La responsabilité est double. D'une part, il y a la responsabilité du conseil d'administration de la banque qui est chargé de la supervision d'ensemble, exactement comme le conseil d'une entreprise privée est responsable de la gestion. Naturellement, la banque a diverses autres activités en dehors de la politique monétaire. En fait, l'essentiel de notre budget est consacré à ces autres activités. La loi donne à notre conseil un rôle de supervision de la politique monétaire. Mais ce rôle est beaucoup plus nettement défini dans les rapports avec le ministre, la disposition sur les consultations.

Le conseil intervient aussi dans la mesure où c'est lui qui nomme le gouverneur, sous réserve de l'accord du gouverneur en conseil. Il y a donc en quelque sorte un double véto. Ce n'est pas le gouvernement qui nomme le gouverneur, c'est le conseil d'administration. C'est donc un triangle: le conseil et le ministre, le ministre et le gouverneur, le gouverneur et le conseil. C'est donc un régime de responsabilité, et je pense que c'est assez clair.

Le président: Autrement dit, même si vous avez toujours été parfaitement disposé à comparaître devant le comité de la Chambre, par exemple, pour répondre à des questions concernant la politique monétaire, ce que vous nous dites, c'est qu'en réalité c'est le ministre qui est responsable devant la Chambre des communes et ses comités de la politique monétaire suivis.

M. Crow: Il existe une forme de responsabilité sous forme de «rapport», je pense. On présente des rapports. Je soumets chaque année au ministre un rapport appelé le rapport annuel, et je comparais devant votre comité pour en discuter. Mais c'est le ministre qui a le pouvoir d'émettre une directive avec l'approbation du Cabinet. C'est ce qui donne du poids à la responsabilité.

[*Texte*]

Of course, that is not the situation that exists in the United States, where there's no directive. I guess Congress would impeach. There the link is between the Federal Reserve and more to Congress, although the president appoints, subject to the approval of the Senate, of course, the governors, etc. But there is no formal link.

Mr. Freedman points out that in the government proposals there is a suggestion that there be semi-annual appearances of the governor before... Whether that changes anything in the accountability relationship besides making it more formal and more regular is not so clear.

• 1755

The Chairman: Again, going back to some of the most recent testimony we have had here, this afternoon Mr. Grossman was saying, why would anybody—and I think he particularly picked on the NDP, were they to form a government—not want to be able to say that the monetary policy was the creation of an independent bank? This is quite contrary to the account you are giving to us of how the policy is being formulated. You are essentially saying that your consultation is in the absence of a clear disagreement between yourself and the minister, that consultation really means that the government has fully bought the monetary policy that is being pursued, and therefore, in terms of the public debate and the response to issues arising from the monetary policy, it is the government of the day, the Minister of Finance, that should be called upon to give explanations to the House of Commons and to the people of Canada.

Mr. Crow: This is a very subtle issue we are getting into, Mr. Chairman. Let me say a couple of things.

The minister, of course, takes Question Period. Questions are asked about monetary policy in Question Period, and it is the minister who answers those questions. The ultimate responsibility for monetary policy rests with the government very clearly because of the power of directive.

A question was asked of me once at this committee, not on this round but in earlier years, that didn't consultation really just mean taking instructions from the minister. I pointed out that if that were the case, there would be no need for the directive power. In fact, Mr. Rasminsky made that very clear right at the beginning when the consultation directive mechanism was introduced back in 1961 and formalized in 1967 when the Bank of Canada Act was revised. In the absence of a directive, the bank certainly takes responsibility for monetary policy. It is in some sense a shared responsibility with the government.

Mr. Thiessen: Perhaps I can add to that. Because the minister does not take the daily decisions about monetary policy, one has to see his responsibility as very much a kind of broad, overreaching one as opposed to being responsible for every single decision the bank takes. I think it is that kind of broad stance of policy that the minister buys into, not every last move.

The Chairman: Mr. Langdon picked this up. The reason I am concerned about it is that it strikes me that we have some kind of delicate balance that has been achieved, partly through the structure and partly through the way it has been

[*Traduction*]

Évidemment, la situation est différente aux États-Unis où il n'y a pas de directive. J'imagine que c'est le congrès qui récuserait. Dans ce cas, il y a plutôt un lien entre la banque centrale et le Congrès, encore que le président nomme, sous réserve de l'approbation du Sénat, les gouverneurs etc.. Mais il n'y a pas de lien officiel.

M. Freedman souligne que dans les propositions du gouvernement on suggère que le gouverneur comparaisse deux fois par an devant... En dehors de rendre plus officiel et plus régulier le processus de restitution de comptes, je ne vois pas très bien ce que cela change.

Le président: Pour en revenir encore à l'un des derniers témoignages que nous avons entendus, cet après-midi, M. Grossman se demandait pourquoi quiconque ne voudrait pas pouvoir dire—et je crois qu'il s'en prenait particulièrement au NPD, s'il devait former le gouvernement—que la politique monétaire a été créée par une banque indépendante? C'est tout à fait contraire à votre description de la formulation de la politique. Vous dites essentiellement qu'il n'y a aucun désaccord entre vous et le ministre dans vos consultations, que le gouvernement donne pleinement son accord à la politique monétaire entreprise et par conséquent, pour ce qui est du débat public et des problèmes liés à la politique monétaire, c'est au gouvernement du moment, au ministre des Finances, de donner des explications à la Chambre des communes et au peuple canadien.

M. Crow: Nous abordons un sujet très subtil, monsieur le président. Je voudrais faire deux observations.

C'est bien sûr le ministre qui doit répondre à la période des questions. Des questions sont alors posées sur la politique monétaire et c'est le ministre qui y répond. C'est finalement le gouvernement qui est responsable de la politique monétaire puisqu'il a le pouvoir d'émettre des directives.

On m'avait demandé un jour à ce comité, pas cette fois-ci mais il y a quelques années, si consultation ne voulait pas dire en fait recevoir les instructions du ministre. J'ai répondu que si tel était le cas, il ne serait pas nécessaire de prévoir des directives. En fait, M. Rasminsky a expliqué cela très clairement dès le début, lorsque le mécanisme de directives a été mis en place en 1961 et formalisé en 1967 lors de la révision de la Loi sur la Banque du Canada. S'il n'y a pas de directive, c'est certainement la banque qui est responsable de la politique monétaire. Dans un sens, la responsabilité est partagée avec le gouvernement.

M. Thiessen: Je voudrais ajouter un mot à cela. Comme le ministre ne prend pas les décisions de tous les jours concernant la politique monétaire, il a en fait une responsabilité beaucoup plus large, plus vaste dans la mesure où il n'est pas responsable de chacune des décisions prises par la banque. C'est cette politique au sens le plus large à laquelle participe le ministre, non pas à chacune des moindres décisions.

Le président: M. Langdon a soulevé cette question. J'y reviens parce qu'il me semble que nous sommes parvenus à un équilibre assez fragile, en partie grâce à la structure et aussi grâce à la façon dont elle a été utilisée au cours des 30

[*Text*]

applied over the last 30-some years, and if we begin to pursue some of the suggestions that have been made, that balance may well shift. For example, if you are bringing in directors that are in part recommended by provincial governments, they are expected to have something more substantive to say than the current political appointees to the board of directors about monetary policy. By doing that, do you in a sense create a more independent institution, more independent of the minister, and affect that kind of balance that has been achieved? That is what is troubling me.

Mr. Crow: You have had a variety of responses to your question on that, as I understand it, Mr. Manley. You have a range of responses. I think it is a difficult question to answer in general.

The only point I will come back to is I am just not sure about independence. And I was struck by the number of people who used the word "independence", people I was surprised to hear use it. I am not sure that independence in itself gives you such a good handle on the issue. In your comment, or question, you said, well, as opposed to the political appointees. Are these provincial government appointees political appointees or not political appointees? I cannot think you can assume they are not.

• 1800

The Chairman: The recommendation, I suppose, by the very fact that it involves more than one level of government, means that there is a check against strictly partisan appointments being made. Not to impugn anybody, I think, for example, Mr. Gramley this morning was saying how in the appointments to the Federal Reserve there is a deliberate effort to seek out very prominent people in communities to ensure that the credibility of the Federal Reserve is enhanced by the knowledge that those people are involved and the message they can bring back. I think our experience in Canada has not always been as favourable, and I don't want you to comment on that because—

Mr. Crow: It is not a fair comparison, Mr. Chairman. He is talking about full-time people and we are talking here, in our present case, about part-time people.

The Chairman: But you have to accept that the directors who have been appointed have perhaps been appointed because of the anecdotal knowledge they can bring to bear on the regions from which they are appointed. They are generally not appointed by virtue of the expertise they have on either economic, financial matters or in terms of the administrative chores they have with respect to the bank as a corporation.

Mr. Crow: You have had a chance to talk to directors from the bank and you will have to, I guess, decide for yourself, Mr. Manley, to what extent they do or do not have requisite expertise. According to the act, they are to be from diversified occupations, which implies at least that they will not all be specialists in monetary policy. We can agree on that.

The Chairman: Because of that role, and as part of this triangular balance that you described, putting it in the parlance of independence that some of the witnesses have used, it creates a less independent bank than you would have

[*Translation*]

dernières années environ, et si nous commençons à mettre en application certaines des suggestions qui ont été faites, cet équilibre pourrait en pâtir. Par exemple, si l'on fait intervenir des administrateurs recommandés dans certains cas par les gouvernements provinciaux, ils pourraient avoir davantage à dire en matière de politique monétaire que ceux qui font partie du conseil d'administration à la suite d'une nomination politique. En agissant ainsi, crée-t-on une institution plus indépendante, plus indépendante du ministre, et influe-t-on sur l'équilibre en place? C'est ce qui me préoccupe.

M. Crow: Vous avez reçu différentes réponses à cette question, monsieur Manley. Vous avez toute une gamme de réponses. C'est une question difficile en général.

Je répéterai simplement que je ne sais trop quoi penser en ce qui concerne l'indépendance. Et j'ai été frappé de voir combien le terme «indépendance» a été utilisé souvent, par des personnes chez qui j'étais étonné de l'entendre. Je ne suis pas sûr que l'indépendance en soi vous permette de contrôler parfaitement la situation. Dans votre commentaire, ou votre question, vous avez fait la comparaison avec des personnes ayant eu une nomination politique. Les nominations des gouvernements provinciaux sont-elles des nominations politiques ou pas? Il est difficile de penser que non.

Le président: Cette recommandation, dans la meure où elle fait intervenir plusieurs niveaux de gouvernement, vise à éviter les nominations strictement partisanes. Je ne veux attaquer personne mais M. Gramley, par exemple, expliquait ce matin que dans les nominations à la Federal Reserve, on cherche délibérément des personnes très en vue dans les différentes communautés pour que la crédibilité de la Federal Reserve soit améliorée par la participation de ces personnes et le message qu'elles peuvent transmettre. Notre expérience au Canada n'a pas toujours été aussi favorable, et je ne veux pas que vous répondiez à cela parce que. . .

M. Crow: La comparaison n'est pas juste, monsieur le président. Il parle de personnes à plein temps et dans notre cas, nous parlons de personnes à temps partiel.

Le président: Mais vous devez admettre que certains des administrateurs ont peut-être été nommés du fait de certaines connaissances anecdotiques qu'ils peuvent avoir sur les régions par lesquelles ils ont été nommés. Ce n'est généralement pas du fait de leur expérience en matière économique ou financière ou en raison des fonctions administratives qui leur incombent au niveau de la banque en tant que société.

M. Crow: Vous avez pu rencontrer des administrateurs de la banque et c'est à vous de déterminer si elles ont l'expérience requise ou non. D'après la loi, elles doivent venir de domaines d'activité différents, et tous ne seront donc pas des spécialistes en politique monétaire, nous sommes d'accord sur ce point.

Le président: En raison de ce rôle, et dans le cadre de cet équilibre triangulaire que vous avez décrit, pour reprendre les termes d'indépendance utilisés par certains témoins, on obtient une banque moins indépendante que si la politique

[*Texte*]

were the policy to be formulated by a board of experts appointed jointly by governments, in the sense that then it becomes far less a monetary policy of the government of the day and much more so the product of a collegial consensus of experts. Therefore, that perhaps increases independence.

Mr. Crow: Of course, the bank does take responsibility now for the formulation as well as the implementation of monetary policy.

The Chairman: Before we get bogged down in—

Mr. Crow: I am not sure I can add any more. It was an interesting area and we have debated on how we should respond to this kind of question. I guess we have done the best we can.

Mr. Langdon: Perhaps in view of some of the back-and-forth comments that have taken place, let me ask you a question that has been raised with us by some people.

Given the number of things that are there on the constitutional table at this stage, given the pressing timetable that exists, does it really make sense for us to try to tackle the issues that have been raised by the government with respect to the bank's mandate and structural changes in the bank's governance, in the context of this set of constitutional discussions?

Mr. Crow: I really must give the answer that it is beyond my competence to give you a view.

• 1805

Mr. Langdon: I appreciate that. That certainly is one of the things that some of us on the committee are concerned about.

Mr. Crow: I've seen that view expressed both outside this committee and inside this committee. But that has to be seen in the broader context, which I am not privy to.

Mr. Langdon: You wouldn't make the case that the issue of clarification of the mandate is so crucial to your future capacity to be able to operate with credibility that it's important that this be emphasized, even given the limited timetable and the number of issues in front of us? You wouldn't want to go—

Mr. Crow: I've gone so far here as to say that I thought it was helpful, from the point of view of clarity, from the point of view of credibility, and from the point of view of accountability, and I won't go any farther than that. I will add that I would be uncomfortable, Mr. Langdon, if there were a suggestion coming out of your question that it's not necessary to change the mandate but it is necessary to change other things. I think one should ask the same questions about everything else, not just the question of mandate.

Mr. Langdon: I'm sorry, but everything else—

Mr. Crow: Well, whatever else is on the table in the governance of... It would only be consistent with what I've said before, that I think one has to see these issues together, not as separate pieces.

[*Traduction*]

était formulée par un conseil d'experts nommé conjointement par les gouvernements, en ce sens que la politique monétaire est alors beaucoup moins celle du gouvernement du moment et beaucoup plus le produit d'un consensus collégial d'experts. Cela augmente donc peut-être l'indépendance.

M. Crow: Actuellement, la banque n'est pas responsable à la fois de la formulation et de la mise en oeuvre de la politique monétaire.

Le président: Avant de nous embourber dans...

M. Crow: Je ne peux plus rien ajouter. L'idée était intéressante et nous avons essayé de voir comment répondre à ce genre de questions. Nous avons fait de notre mieux.

M. Langdon: À la suite des différents commentaires qui ont été échangés, je voudrais vous faire part d'une question que certaines personnes nous ont posé.

Étant donné tous les sujets qui se trouvent actuellement sur la table constitutionnelle, étant donné le peu de temps dont on dispose, avons-nous vraiment raison de nous attaquer aux questions soulevées par le gouvernement au sujet du mandat de la banque et des changements de structures devant intervenir dans la gestion de celle-ci, dans le contexte de cette série de pourparlers constitutionnels?

M. Crow: Je dois malheureusement vous répondre que ceci dépasse mes compétences.

M. Langdon: Je m'en rends compte. C'est justement l'une des choses qui préoccupent certains des membres du comité.

M. Crow: J'ai entendu ce point de vue aussi bien à l'intérieur qu'à l'extérieur du comité. Mais il faut voir la question dans un contexte plus large que je n'ai pas le privilège de connaître.

M. Langdon: Vous n'iriez pas jusqu'à dire que la question de l'éclaircissement du mandat est tellement vital pour vos activités et votre crédibilité future qu'il faut absolument s'en préoccuper, malgré les délais limités et le nombre de questions qui nous occupent? Vous n'iriez pas jusqu'à...

M. Crow: Je suis allé jusqu'à dire que la chose me paraissait utile, du point de vue de la clarté, du point de vue de la crédibilité, et du point de vue de la responsabilité, et je n'irais pas plus loin. J'ajouterais que je ne serais pas d'accord, monsieur Langdon, si vous vouliez dire dans votre question qu'il n'est pas nécessaire de changer le mandat mais qu'il faut changer d'autres choses. Il faudrait poser les mêmes questions au sujet de tout le reste, pas seulement à propos du mandat.

M. Langdon: Je regrette, mais tout le reste...

M. Crow: Eh bien, tous les autres éléments qui se trouvent sur la table concernant la direction de... Ceci cadre avec ce que j'ai dit auparavant, c'est-à-dire que ces questions doivent être prises ensemble et non séparément.

[*Text*]

The Chairman: Governor, we would like to thank you for being here again today. We've gone a little bit over the allotted time, but we certainly appreciate the responses you have given.

Mr. Crow: Thank you.

The Chairman: The meeting is adjourned.

[*Translation*]

Le président: Monsieur le gouverneur, nous voudrions vous remercier d'être encore venu ici aujourd'hui. Nous avons un peu dépassé le temps qui nous était imparti, mais nous vous sommes très reconnaissants des réponses que vous nous avez données.

M. Crow: Merci.

Le président: La séance est levée.

MAIL POSTE

CHAMBRE DES COMMUNES

Fascicule n° 9

Le mercredi 12 février 1992
Le lundi 24 février 1992

Président: John Murphy

Bank of Canada

Minutes of Proceedings and Evidence of the Sub-Committee on the

of the Standing Committee on Finance

RESPECTING:

Pursuant to Standing Order 108(2), consideration of the mandate of the Bank of Canada

INCLUDING:

The First Report to the Standing Committee on Finance

Banque du Canada

Procès-verbaux et témoignages du Sous-comité sur la

du Comité permanent des finances

CONCERNANT:

Conformément à l'article 108(2) du Règlement, étude du mandat de la Banque du Canada

Y COMPRIS:

Le Premier Rapport du Comité permanent des finances

WITNESSES:

From Morgan Stanley Group Canada:

Lyle E. Gramley, Chief Economist;

From Japan Center for International Finance:

Rei Masunaga, Deputy President;

From City University Business School:

Alec Chrystal, National Westminster Bank Professor, Department of Banking and Finance;

From Simpson:

Mitchell Sharp, Policy Associate;

From Macaulay, Unsworth & Freedman:

Larry Grossman, Counsel;

From the Bank of Canada:

John Crow, Governor;

Gordon Thiessen, Senior Deputy Governor;

Charles Freedman, Deputy Governor.

TÉMOINS:

De Morgan Stanley Groupe Canada inc.:

Lyle E. Gramley, économiste en chef;

De Japan Center for International Finance:

Rei Masunaga, sous-président;

De la City University Business School:

Alec Chrystal, professeur de la banque National Westminster du Canada, Services bancaires et financiers;

De Simpson:

Mitchell Sharp, conseiller en politique;

De Macaulay, Unsworth & Freedman:

Larry Grossman, conseiller juridique;

De la Banque du Canada:

John Crow, gouverneur;

Gordon Thiessen, premier sous-gouverneur;

Charles Freedman, sous-gouverneur.

First Session of the Thirty-fourth Parliament,
1990-91

Première session de la trente-quatrième législature,

Available from Canada Communication Group — Publishing,
Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

En vente: Groupe Communication Canada — Édition,
Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

MAIL POSTE
Canada Post Corporation/Société canadienne des postes
Postage paid / Port payé
Lettermail / Poste-lettre
K1A 0S9
Ottawa

If undelivered, return COVER ONLY to:
Canada Communication Group — Publishing
45 Sacré-Coeur Boulevard,
Hull, Québec, Canada, K1A 0S9

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:
Groupe Communication Canada — Édition
45 boulevard Sacré-Coeur,
Hull, Québec, Canada, K1A 0S9

WITNESSES

From Mortgage Bankers Association of America:

Lyle E. Gramley, Chief Economist.

From Japan Centre for International Finance:

Rei Masunaga, Deputy President.

From City University Business School:

Alec Chrystal, National Westminster Bank Professor, Department of Banking and Finance.

From Strategico:

Mitchell Sharp, Policy Associate.

From Macaulay, Chusid & Freedman:

Larry Grossman, Counsel.

From the Bank of Canada:

John Crow, Governor;

Gordon Thiessen, Senior Deputy Governor;

Charles Freedman, Deputy Governor.

TÉMOINS

De Mortgage Bankers Association of America:

Lyle E. Gramley, économiste en chef.

Du Japan Centre for International Finance:

Rei Masunaga, sous-président.

De la City University Business School:

Alec Chrystal, professeur de la banque National Westminster du Canada, Services bancaires et financiers.

De Strategico:

Mitchell Sharp, conseiller en politique.

De Macaulay, Chusid & Freedman:

Larry Grossman, conseiller juridique.

De la Banque du Canada:

John Crow, gouverneur;

Gordon Thiessen, premier sous-gouverneur;

Charles Freedman, sous-gouverneur.

Available from Canada Communication Group – Publishing, Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

En vente: Groupe Communication Canada – Édition, Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

HOUSE OF COMMONS

Issue No. 9

Wednesday, February 12, 1992
Monday, February 24, 1992

Chairman: John Manley

CHAMBRE DES COMMUNES

Fascicule nº 9

Le mercredi 12 février 1992
Le lundi 24 février 1992

Président: John Manley

Minutes of Proceedings and Evidence of the Sub-Committee on the

Bank of Canada

of the Standing Committee on Finance

Procès-verbaux et témoignages du Sous-comité de la

Banque du Canada

du Comité permanent des finances

RESPECTING:

Pursuant to Standing Order 108(2), consideration of the mandate of the Bank of Canada

INCLUDING:

The First Report to the Standing Committee on Finance

CONCERNANT:

Conformément à l'article 108(2) du Règlement, étude du mandat de la Banque du Canada

Y COMPRIS:

Le Premier Rapport au Comité permanent des finances

Third Session of the Thirty-fourth Parliament, 1991-92

Troisième session de la trente-quatrième législature, 1991-1992

24617

SUB-COMMITTEE ON THE BANK OF CANADA OF THE STANDING COMMITTEE ON FINANCE

Chairman: John Manley

Members

Don Blenkarn
Steven Langdon
John Manley
Murray Dorin—(4)

(Quorum 3)

Susan Baldwin

Clerk of the Sub-Committee

SOUS-COMITÉ DE LA BANQUE DU CANADA DU COMITÉ PERMANENT DES FINANCES

Président: John Manley

Membres

Don Blenkarn
Steven Langdon
John Manley
Murray Dorin—(4)

(Quorum 3)

La greffière du Sous-comité

Susan Baldwin

Published under authority of the Speaker of the House of Commons by the Queen's Printer for Canada.

Available from Canada Communication Group — Publishing, Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

Publié en conformité de l'autorité du Président de la Chambre des communes par l'Imprimeur de la Reine pour le Canada.

En vente: Groupe Communication Canada — Édition, Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

MINUTES OF PROCEEDINGS

WEDNESDAY, FEBRUARY 12, 1992
(12)

[*Text*]

The Sub-Committee on the Bank of Canada of the Standing Committee on Finance met *in camera* at 3:45 o'clock p.m. this day, in Room 705, La Promenade, the Chairman, John Manley, presiding.

Members of the Sub-Commitee present: Don Blenkarn, Murray Dorin, Steven Langdon and John Manley.

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament: Basil Zafiriou and Marion Wrobel, Senior Analysts.

Pursuant to Standing Order 108(2), the Sub-Committee proceeded to the consideration of a draft report entitled "Report on Bank of Canada Inquiries".

On motion of Don Blenkarn, it was agreed,—That, a French and English language editor be hired to edit the reports of the Sub-Committee for a sum not to exceed $5,000.

At 5:06 o'clock p.m., the Sub-Committee adjourned to the call of the Chair.

MONDAY, FEBRUARY 24, 1992
(13)

The Sub-Committee on the Bank of Canada of the Standing Committee on Finance met *in camera* at 1:52 o'clock p.m. this day, in Room 269, West Block, the Chairman, John Manley, presiding.

Members of the Sub-Committee present: Don Blenkarn, Steven Langdon and John Manley.

Other Members present: Benoît Tremblay, Pat Sobeski, David Bjornson and René Soetens.

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament: Basil Zafiriou and Marion Wrobel, Senior Analysts.

Pursuant to Standing Order 108(2), the Sub-Committee resumed consideration of the Draft Report entitled "Report on the Bank of Canada Inquiries".

After debate, on motion of Don Blenkarn, it was agreed,—"That, the draft report be adopted as the First Report of the Sub-Committee on the Bank of Canada and that the Chairman present it to the Standing Committee on Finance".

At 2:00 o'clock p.m., the Sub-Committee adjourned to the call of the Chair.

Susan Baldwin

Clerk of the Sub-Committee

PROCÈS-VERBAUX

LE MERCREDI 12 FÉVRIER 1992
(12)

[*Traduction*]

Le Sous-comité de la Banque du Canada du Comité permanent des finances se réunit à huis clos à 15 h 45, dans la salle 705 de l'immeuble La Promenade, sous la présidence de John Manley (*président*).

Membres du Sous-comité présents: Don Blenkarn, Murray Dorin, Steven Langdon et John Manley.

Aussi présents: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: Basil Zafiriou et Marion Wrobel, analystes principaux.

Conformément à son mandat établi en vertu du paragraphe 108(2) du Règlement, le Sous-comité examine le projet de rapport sur le mandat de la Banque du Canada.

Sur une motion de Don Blenkarn, il est convenu,—Qu'un réviseur francophone et un réviseur anglophone soient engagés pour réviser les rapports du Sous-comité, à un coût ne dépassant pas 5000 $.

À 17 h 06, le Sous-comité s'ajourne jusqu'à nouvelle convocation du président.

LE LUNDI 24 FÉVRIER 1992
(13)

Le Sous-comité de la Banque du Canada du Comité permanent des finances se réunit à huis clos à 13 h 52, dans la salle 269 de l'édifice de l'Ouest, sous la présidence de John Manley (*président*).

Membres du Sous-comité présents: Don Blenkarn, Steven Langdon et John Manley.

Autres députés présents: Benoît Tremblay, Pat Sobeski, David Bjornson et René Soetens.

Aussi présents: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: Basil Zafiriou et Marion Wrobel, analystes principaux.

Conformément à son mandat établi en vertu du paragraphe 108(2) du Règlement, le Sous-comité examine le projet de rapport sur le mandat de la Banque du Canada.

Après débat, sur une motion de Don Blenkarn, il est convenu,—Que le projet de rapport soit approuvé en tant que premier rapport du Sous-comité de la Banque du Canada et que le président le présente au Comité permanent des finances.

À 14 heures, le Sous-comité s'ajourne jusqu'à nouvelle convocation du président.

La greffière du Sous-comité

Susan Baldwin

The Sub-Committee on the Bank of Canada of the Standing Committee on Finance

has the honour to present its

FIRST REPORT

In accordance with its mandate under Standing Order 108(2), your Sub-Committee has examined the mandate and governance of the Bank of Canada and, in particular, Proposal 17 of the Government's proposals for a renewed constitution entitled "Shaping Canada's Future Together" and agreed to report the following:

The Sub-Committee on the Bank of Canada of the Standing Committee on Finance

has the honour to present its

FIRST REPORT

In accordance with its mandate under Standing Order 108(2), your Sub-Committee has examined the mandate and governance of the Bank of Canada and, in particular, Proposal 17 of the Government's proposals for a renewed constitution entitled "Shaping Canada's Future Together" and agreed to report the following:

TABLE OF CONTENTS

ACKNOWLEDGEMENTS ix

PREAMBLE AND SUMMARY xiii

LIST OF RECOMMENDATIONS xvii

INTRODUCTION 1

CHAPTER I: ORIGINS AND HISTORY OF THE BANK OF CANADA 3
- A. THE CANADIAN MONETARY SYSTEM BEFORE 1935 3
- B. THE ORIGINS OF THE BANK OF CANADA 4
- C. THE FUNCTIONS OF THE BANK OF CANADA 7
  - 1. Monetary Policy 7
  - 2. Lender of Last Resort 7
  - 3. Issue of Bank Notes 8
  - 4. Financial Adviser and Fiscal Agent to the Federal Government 8
  - 5. Other Functions 8
- D. RESPONSIBILITY FOR MONETARY POLICY 8

CHAPTER II: THE BANK OF CANADA'S MANDATE 13
- A. PROPOSED REVISIONS TO THE MANDATE 13
- B. WHAT CAN MONETARY POLICY DO? 15
- C. THE COSTS OF INFLATION 17
- D. THE COSTS OF DISINFLATION 19
- E. WHAT IS AN APPROPRIATE MANDATE FOR THE BANK OF CANADA? 20

CHAPTER III: GOVERNANCE OF THE BANK OF CANADA 27

THE ISSUES 27
- 1. Accountability 27
- 2. Legitimacy 28
- 3. Independence and Inflation 28

ALTERNATIVE CENTRAL BANK MODELS 32 30
- A. The Existing Bank of Canada Model 30
- B. The Proposed Federal Government Model 31
- C. The Laidler Model 31
- D. The Federal Reserve Model 32
- E. The German Model 33
- F. The French Model 33
- G. The British Model 33
- H. The European Community Model 34

WHAT THE COMMITTEE HEARD 35

THE COMMITTEE'S MODEL 36

APPENDIX A: LIST OF WITNESSES 38

TABLE OF CONTENTS

ACKNOWLEDGEMENTS ix

PREAMBLE AND SUMMARY xiii

LIST OF RECOMMENDATIONS xvii

INTRODUCTION 1

CHAPTER I: ORIGINS AND HISTORY OF THE BANK OF CANADA 3
A. THE CANADIAN MONETARY SYSTEM BEFORE 1935 3
B. THE ORIGINS OF THE BANK OF CANADA 4
C. THE FUNCTIONS OF THE BANK OF CANADA 7
1. Monetary Policy 7
2. Lender of Last Resort 7
3. Issue of Bank Notes 8
4. Financial Adviser and Fiscal Agent to the Federal Government 8
5. Other Functions 8
D. RESPONSIBILITY FOR MONETARY POLICY 8

CHAPTER II: THE BANK OF CANADA'S MANDATE 13
A. PROPOSED REVISIONS TO THE MANDATE 13
B. WHAT CAN MONETARY POLICY DO? 15
C. THE COSTS OF INFLATION 17
D. THE COSTS OF DISINFLATION 19
E. WHAT IS AN APPROPRIATE MANDATE FOR THE BANK OF CANADA? 20

CHAPTER III: GOVERNANCE OF THE BANK OF CANADA 27
THE ISSUES 27
1. Accountability 27
2. Legitimacy 28
3. Independence and Inflation 28
ALTERNATIVE CENTRAL BANK MODELS 32 30
A. The Existing Bank of Canada Model 30
B. The Proposed Federal Government Model 31
C. The Laidler Model 31
D. The Federal Reserve Model 32
E. The German Model 33
F. The French Model 33
G. The British Model 33
H. The European Community Model 34
WHAT THE COMMITTEE HEARD 35
THE COMMITTEE'S MODEL 36

APPENDIX A: LIST OF WITNESSES 39

Acknowledgement

The Finance Committee became involved in this study of the Bank of Canada as a result of discussions among several members concerning the low level of public understanding of monetary affairs, and the lack of any recent study of these matters, particularly insofar as the mandate and role of the Bank of Canada is concerned. Further stimulus was provided by the very important monograph written by Professor David Laidler and published by the C.D. Howe Institute in May 1991.

The Government's constitutional proposals which were released in September 1991 and which contained proposals concerning the mandate and governance of the Bank of Canada made the preparation of this study imperative.

I am very grateful to the members of the Finance Committee, in particular its Chairman, Murray Dorin M.P., for the opportunity afforded to me to serve as Chairman of the sub-committee on the Bank of Canada. The honour of leading such a study is one which I believe is too infrequently accorded to members of the opposition parties.

I believe that all members of the Committee approached this study with open minds, with the result that none of us reached the conclusion we anticipated at the outset. For my part, I embarked on the enquiry believing that a more collegial approach to the formulation of monetary policy should be sought, thus addressing what I perceived was a lack of legitimacy arising from the perception that policy was arrived at in an Ivory Tower in the Nation's Capital.

In the end, however, I became convinced that in our own typically Canadian way, we have evolved a system in which the Bank of Canada is neither totally independent nor is it totally under the control of the Department of Finance. The Bank is, if you like, independent if necessary, but not necessarily independent. This, in essence, is the genius of the consultation-directive approach which is not paralleled elsewhere in the world. In the end, the Bank of Canada plays an important role in the formulation of monetary policy, but the Minister of Finance remains answerable to the House of Commons for that policy.

In its work, the sub-committee was very ably assisted by the Clerk of the full Committee, Ms. Susan Baldwin, who kept our sub-committee moving along while endeavouring to balance the other work of the full Committee as well as other sub-committees.

The text of the Report was prepared by the regular research staff of the Committee, led by Basil Zafiriou, who was assisted by Marion Wrobel and Anthony Chapman. It was the hope of the sub-committee members that the Report would be a valuable resource in the future for any who wish to travel this road again. It is my view that if this Report is capable of such lasting value, it is primarily because of the excellent work of the research staff in preparing the text.

All members of the sub-committee worked very diligently together, in as open-minded and entirely non-partisan manner. In addition to sub-committee members Murray Dorin M.P. and Don Blenkarn M.P. of the Progressive Conservative Party, and Stephen Langdon M.P. of the New Democratic Party, I appreciated the participation, and helpful advice of the Honourable Herb Gray M.P., P.C., a fellow Liberal.

All of which is
respectfully submitted,

John Manley, M.P.
Ottawa South
Chairman, Sub-committee on
the Bank of Canada

Acknowledgement

The Finance Committee committed to establishing a Sub-committee to examine the Bank of Canada in June, 1991 as a result of a concern that one of the most significant federal government institutions was increasingly being called into question. The inclusion of the issue in the constitutional documents added greater urgency to the task.

All Sub-committee members conducted themselves in a manner towards hearing and examining the evidence with the objective of coming to the best possible conclusions. I want to make particular mention of the Chairman, John Manley, Liberal Member for Ottawa South—a precedent, I believe, in having a member of the opposition serve as Chair. Mr. Manley carried out his duties in a competent and non-partisan fashion.

I hope that the success of this effort and the unanimous report might encourage other similar initiatives by parliamentary committees and Members of Parliament to help bring a non-partisan consensus building approach to issues that Canadians currently demand.

Murray Dorin, M.P.
Chairman
Standing Committee on Finance

PREAMBLE AND SUMMARY

As a public institution with unparalleled influence on the day-to-day performance of our economy, the Bank of Canada frequently finds itself the subject of public controversy. Usually, the controversy is over the particular policies the Bank pursues. Recently, much of the public debate concerning the Bank has centred not on the policies of the Bank but the process that brings them about.

In May 1991, the C.D.Howe Institute published a study by David Laidler, Professor of Economics at the University of Western Ontario, focusing on the two key elements of that process: the mandate under which the Bank of Canada operates and the way that the Bank is governed. The Bank's current mandate, dating from the establishment of the Bank in 1935, requires the Bank to protect the exchange rate and stabilize fluctuations in prices and economic activity. Contending that this mandate is now dated, Laidler proposed making price stability the Bank's only aim.

With respect to the Bank's governance, Laidler argued that powers over monetary policy are concentrated in the hands of the Governor and that, as a consequence, the policy-making process is perceived to be too easily subject to dramatic change and inadequately sensitive to regional concerns. As a way of addressing both of these problems, he recommended that policy-making powers devolve to the board of directors of the Bank, that Bank directors be full-time appointees, and that the provinces be given some role in their selection.

In September 1991, the Government released its proposals for renewed federalism, in a document entitled *Shaping Canada's Future Together: Proposals*. Among the 28 sets of proposals contained in that document, one — proposal #17 — dealt with reforms to the Bank of Canada. The reforms proposed by the Government dealt with the same two aspects that Laidler had addressed; and the solutions proposed were similar in direction, if not in detail, to Laidler's suggestions. As had Laidler, the Government proposed that the Bank's mandate be revised to make the achievement and maintenance of price stability the Bank's only goal. To enhance regional representation on the Bank's board, the Government proposed a) to consult with the provinces before making appointments to the board and b) to create regional consultative panels to advise the directors of the Bank on regional economic conditions.

These proposals were amplified in a subsequent government document, entitled *Canadian Federalism and Economic Union: Partnership for Prosperity*. Noting that the speed towards price stability would affect economic activity, the document recommended that the *Bank of Canada Act* establish a mechanism though which the government and the Bank of Canada would arrive at an agreed price-stability path and make it public. It also recommended that the Governor be required to report regularly to Parliament on economic conditions and monetary policy.

The Commons Finance Committee has held hearings on the Bank of Canada's annual report on several occasions during the course of the current Parliament. These hearings disclosed concerns going beyond recent Bank policies to the role and governance of the Bank of Canada. The Laidler C.D. Howe paper crystallized a number of these concerns and offered some very concrete and well thought out proposals for addressing them. Early last fall, therefore, the Committee resolved to undertake a broad-ranging inquiry into the Bank of Canada. Areas that the Committee wanted to examine included the current mandate of the Bank, the composition and responsibilities of the Board of Directors, the role of the Bank in the Canadian payments system and the Bank's foreign exchange operations.

The Committee's plans were in part overtaken by events with the release of the Government's constitutional proposals last September. The joint Parliamentary Committee on a Renewed Canada that is examining the Government's proposals is required to report to Parliament by the end of February 1992. To contribute to that Committee's deliberations and accommodate its schedule, the Finance Committee decided to separate the planned Bank of Canada inquiry into two phases, confining the first phase to the areas covered by the Government's proposals, namely the mandate and governance of the Bank of Canada. The Sub-Committee on the Bank of Canada was established to conduct this phase of the inquiry.

The Committee began its hearings on November 19, with the Governor of the Bank of Canada as its first witness. We received testimony from an additional 25 witnesses, including experts on the central banks of Japan, U.S. and the U.K., business and academic economists, a former federal Minister of Finance and a former provincial Treasurer.

On the whole, the prevailing view of the witnesses who appeared before us was that the Government's proposals on the mandate of the Bank of Canada went too far while the proposals on governance did not go far enough.

Price stability as an aim of monetary policy was endorsed by a large majority of the witnesses. Their consensus view was that inflation yields no lasting benefits to the economy in terms of higher rates of employment or real growth. Inflation results from a rate of monetary expansion in excess of the real needs of the economy. Such a rate of monetary growth can stimulate economic activity only if not fully anticipated. Once market participants come to expect the rising prices, the stimulus to the real economy is dissipated and the excess rate of monetary growth is reflected in a higher rate of inflation only. The temptation to exploit the short run potency of monetary policy in order to lower unemloyment or accelerate growth lends monetary policy an inflationary bias that, if not checked, results in higher inflation with no improvements in output or employment: in short, an inferior economic performance in the long run. A price stability objective can provide an anchor for monetary policy that may help arrest that bias.

Few witnesses however were prepared to support narrowing the focus of monetary policy to price stability alone. Opposition to that proposal was based on several grounds. First and most general, controlling inflation is not the only legitimate goal of monetary policy: there have been others in the past (maintaining a fixed exchange rate, for instance) and we should not foreclose others in the future. More immediately, monetary policy has the capacity to influence economic activity in the short run and cannot therefore shun responsibility for responding to events that may throw the economy far off its potential growth path and output. Also, how price stability is attained and maintained has implications for the real economy that monetary authorities should not be permitted to ignore. Finally, the timing for radical revisions to the Bank's mandate is wrong: it amounts to adding yet another divisive issue on an already very crowded constitutional agenda. In sum, a broad mandate is superior to a narrow one, and the present preferrable to the one proposed.

Concerning the governance of the Bank of Canada we found substantial consensus in favour of change, but much less agreement on specific proposals for change. Most witnesses supported the notion of diffusing power within the Bank of Canada so that monetary policy would be determined by a group of full time, competent, and regionally-based individuals who have been subject to the scrutiny of the federal and provincial governments, and have been ratified by an elected Senate. Such a body would be responsible for setting and implementing monetary policy. While the Governor of the Bank of Canada would sit on such a body as the "first among equals", and have the pre-eminent stature on the board, the power over monetary policy would rest with several individuals rather than just one. Such an institutional arrangement would add greatly, in the eyes of these witnesses, to the legitimacy of

the Bank of Canada. We also received testimony, however, on the advantages of the present arrangement in terms of the speed with which the Bank can adapt policy to changing conditions and the ability to focus responsibility for monetary actions taken.

A better system of policy making should, at the very least, not lead to any worsening of monetary policy and could even lead to better policy. With very few exceptions, most economists believe that a monetary institution independent of direct political control generally delivers better monetary policy. In Canada we have struck a balance between day-to-day independence of the Bank with ultimate responsibility for monetary policy resting with the federal government. The more legitimate is the Bank of Canada's policy making process, the less likely is the government to interfere in its operations and the more real is this independence.

Even though the support for a revised system of governance was widespread, the Committee did receive words of caution which we have attempted to take into account in composing our recommendations. Those witnesses who expressed caution were primarily concerned with the possibility that regional directors become spokesmen and agents for provincial governments. Given the past record of pronouncements from these governments, such an event could easily lend an inflationary bias to the Bank's policies. The Committee was warned to guard against such an eventuality and it was in this vein that a number of witnesses linked a revised mandate with a change in the constitutional makeup of the Bank of Canada. Other witnesses stressed the importance of the board of directors' oversight role vis-à-vis the management of the Bank and the need therefore for a board comprised mainly of independent and hence outside directors.

LIST OF RECOMMENDATIONS

Recommendation 1

The present mandate of the Bank of Canada, as set out in the preamble to the *Bank of Canada Act*, remain unchanged.

Recommendation 2

***The Bank of Canada Act* be amended to require that the Bank of Canada report to Parliament each year on current and anticipated economic conditions and on the intended course of monetary policy over the short and medium term, in light of those conditions. One of these reports would be tabled in Parliament in conjunction with or following the tabling of the Governor's annual report to the Minister of Finance, in March of each year. A follow-up report would be tabled in the fall. These reports would be automatically referred to a designated committee of Parliament, which could invite the Governor to appear before it and defend the Bank's reports.**

Recommendation 3

Monetary policy should continue to be formulated and conducted by the Bank of Canada, with the ultimate responsibility resting with the federal government. That government should continue to maintain the power to issue a directive to the Bank regarding the conduct of monetary policy.

Recommendation 4

The current practice of maintaining a regional balance on the Bank of Canada's Board of Directors should be enshrined in law and some, but not all, directors should be chosen for their expertise in monetary policy.

Recommendation 5

In order to foster better public understanding of the workings of monetary policy, some Board and Executive Committee meetings should be held in locations in Canada outside of the National Capital Region.

LIST OF RECOMMENDATIONS

INTRODUCTION

We live in a monetary economy. Money "is the medium that links buyers and sellers, savers and investors, lenders and borrowers in all parts of the country."[1] Our economy therefore cannot perform well unless money does. In Canada, the agency primarily responsible for ensuring that money functions properly, i.e. for monetary policy, is the Bank of Canada. The Bank's influence, for good or ill, over our economy is consequently profound. When money is stable and the economy in good health, the Bank of Canada receives little attention from the public. When money is erratic or the economy under stress, the Bank is favoured with assiduous public attention.

The Bank of Canada has been much in the public spotlight over the past two decades. Judged by the standards of the early postwar years, the performance of the economy since the early 1970s has been distinctly poor. Unemployment levels have been much higher, rates of productivity growth much slower and financial markets much more volatile. Money experienced a greater depreciation in value over this period than at any time in our history. Difficulties of this nature have not been unique to Canada of course. Nor can they be attributed solely to monetary factors. But when our economy, in both its real and monetary sectors, experiences so much stress, it is natural that the authority responsible for monetary policy should attract attention.

In Canada, the difficulties besetting the conduct of monetary policy are compounded by the wide regional diversities that characterize our country. Given the high degree of integration of financial markets in Canada—a welcome feature, incidentally, for it promotes an efficient allocation of capital and hence a more productive economy—there can be only one monetary policy for the whole country. That is, monetary policy must be national. An implication of this fact is that monetary policy cannot be precisely tailored to the specific needs of each region. It is a suit of one size that must fit all. The frequent complaint is that the suit is made to the measurements of Central Canada, leaving the rest of the country ill-fittingly attired. Calls for reform to make the Bank of Canada more sensitive to regional needs are a natural complement to these complaints.

The reforms to the Bank of Canada proposed by the Government in September 1991—proposal #17 among the Government's proposals for a renewed federation contained in the document entitled: "*Shaping Canada's Future Together: Proposals*"—were motivated by a desire to respond to such regional concerns as well as to more general perceptions of failings in the design and execution of monetary policy. As explained in *Canadian Federalism and Economic Union: Partnership for Prosperity*, a background paper discussing the rationale for the economic reforms proposed in *Shaping Canada's Future Together: Proposals*, the guiding principles behind the proposed reforms to the Bank of Canada were to clarify the Bank's mandate, increase the transparency of monetary policy, and improve the ways of communicating monetary policy objectives and performance. To these ends, the Government proposed a) revisions to the mandate of the Bank of Canada to make price stability the Bank's sole objective and b) measures to increase regional representation on the Bank's board of directors. These proposals are discussed respectively in chapters two and three of this report. The chapter immediately following this introductory section provides a brief review of the origins, early development and functions of the Bank of Canada.

---

[1] Bank of Canada, *Memorandum on Bank of Canada Functions and Responsibilities Submitted to the House of Commons Standing Committee on Finance*, November 19, 1991, pp.7-8.

CHAPTER I

Origins and History of the Bank of Canada

A. THE CANADIAN MONETARY SYSTEM BEFORE 1935

1. The Bank of Canada began operations in March 1935 making Canada a comparative late-starter in establishing a central bank. The Bank of England, for instance, was established in 1694, the Banque de France was founded by Napoleon in 1800 and the United States Federal Reserve System was introduced in 1913. Even countries less economically and financially developed than Canada, such as Australia (Commonwealth Bank of Australia, founded 1911—later the Reserve Bank of Australia) and South Africa (South African Reserve Bank, founded 1920) had some form of central bank earlier.

2. Before examining the origins of central banking in Canada, it is useful to know something about the monetary system that it replaced, particularly since some have argued that, under the earlier system of "free banking", management of the money supply was superior to the subsequent record of the Bank of Canada.[2] Free banking in this context refers to a banking system that, although not completely laissez-faire in nature, was lightly regulated, where the banks were able to issue competing currencies in the form of bank notes and (until 1914) there was no government-sponsored lender of last resort.

3. Up until 1914 Canada operated on the gold standard with currency (Dominion of Canada notes) issued by the government payable in gold on demand. The Dominion Notes Act provided for a fixed issue of notes without gold backing, another specific amount to be partially backed by gold while issues of dominion notes over these amounts had to be fully backed by gold. Once the amount of Dominion notes in circulation exceeded the first (uncovered) tranche, further notes could be issued only if there was an increase in gold reserves or the government changed the legislation. Dominion notes of small denominations (25 cents, $1, $2, $5) were used by the public for completing everyday transactions, while large notes were held within the banking system as reserves and for transactions between banks.

4. Another component of the Canadian monetary system was the supply of bank notes issued by the individual chartered banks. These could be issued in denominations of $5 and multiples thereof, to the value of the bank's paid up capital. The government imposed a 1% tax on the value of these bank notes in circulation. In the early 1930s, Bank notes comprised about two-thirds of the value of circulating currency and coinage in the hands of the general public. During the crop moving season (September 1 to February 28) when demand for cash was heaviest, the banks were allowed to issue additional bank notes up to 15% of their unimpaired capital and rest or reserve fund, with the government charging interest at the rate of 5% per annum on amounts issued under this provision. While issues of bank notes up to these amounts did not require the pledge of assets or the maintenance of minimum cash reserves, the 1913 revision of the Bank Act permitted increases in bank notes in excess of these amounts if an equal value of gold or Dominion notes was deposited with a board of trustees in Montreal.

---

[2] Kurt Schuler, "Free banking in Canada," in Kevin Dowd ed., *The experience of free banking*, (London: Routledge, forthcoming.)

5. Nor was the total amount of credit offered by the banks limited by statutory reserve requirements. Instead, the consensus view by bankers that cash reserves should represent at least 10% of their liabilities constituted a self-imposed reserve requirement. The fact that cash reserves included gold and subsidiary coin and that at least 40% of cash reserves were legally required to be in the form of Dominion notes (which were partially gold backed) linked the country's gold reserves to the amount of credit outstanding. Under the gold standard in effect prior to WWI the country's gold reserves would expand when Canada's international balance of payments was in surplus and contract when it was in deficit. The corresponding expansion (contraction) of credit in the economy corrected the international payments imbalance.

6. At the outbreak of WWI in 1914 a financial panic began to develop with "runs" on the banks taking place across the country and heavy withdrawals of gold occurring. The Canadian banks kept part of their secondary reserves in the form of callable loans in the New York market but these proved to be unavailable during the crisis. Without a national lender of last resort, the banks found their sources of liquidity exhausted.

7. In August 1914 the government passed the Finance Act which, among other provisions, suspended the redemption in gold of Dominion notes and authorized the issue of Dominion notes to the banks against deposits by the banks of securities approved by the Minister of Finance. Although other powers granted the banks under the Act were subsequently suspended, the provision enabling the banks to obtain Dominion notes in return for the deposit of securities continued to be used and was subsequently enshrined in the Finance Act of 1923.

8. In a sense the Finance Act represented a first step towards central bank operations. When the chartered banks' cash reserves were low, they could borrow Dominion notes against the deposit of qualified securities. Dominion notes issued under the terms of the Finance Act were not required to be backed by gold reserves, effectively severing the link between the country's gold reserves and the amount of credit extended by the banks. The passive lending operations under the Finance Act, however, were a far cry from constituting an active monetary policy. As the first Governor of the Bank of Canada, Graham Towers, stated in 1939 before a Parliamentary Committee, "The second great flaw [in relying on the Finance Act] was this: If it seemed desireable to encourage expansion there was no way for the government to take the initiative."[3] It is true that in November 1932 the government actively tried to expand credit by persuading the chartered banks to borrow $35 million under the Finance Act. The fact that expansionary monetary policy had to be carried out, in effect, by moral suasion of the banks pointed to the need for a central bank, according to the Governor.

B. THE ORIGINS OF THE BANK OF CANADA

9. Although not given serious consideration by the Canadian government until the 1930s, the idea of setting up a kind of central bank in Canada can be traced as far back as 1841 when the Governor General of the Province of Canada, Lord Sydenham, suggested the establishment of a provincial bank of issue. In 1913 a Member of Parliament, W.F. MacLean, called for the consolidation of the two or three largest Canadian banks into "a great national or state bank. . . along the lines of the Imperial Bank of Germany" to be called the Bank of Canada. Proposals for a central bank were also made in 1914 by Mr. D.R. Wilkie, a former President of the Imperial Bank of Canada and in 1918 by Mr. E.L. Pease, a former President of the Royal Bank of Canada. However, these calls to set up a central bank were not received favourably by most other Canadian bankers and by governments of the day.

---

[3] Canada, House of Commons, Standing Committee on Banking and Commerce, *Memoranda and Tables Respecting the Bank of Canada*, Session 1939, p. 24.

10. As part of the decennial review of the Bank Act in 1923, the Select Standing Committee on Banking and Commerce was charged with investigating the "basis, function and the control of financial credit, and the relation of credit to the industrial problems." In response to a proposal by one of the members, the Committee also considered the establishment of a Federal Reserve Bank in Canada. Before the Committee, the President of the Canadian Bankers' Association argued that the reasons that gave rise to the U.S. Federal Reserve System did not exist in Canada. First, in contrast to the earlier U.S. banking system, under the Finance Act Canadian banks were able to obtain currency to meet seasonal or other temporary requirements. Second, legislation limited branching by U.S. banks inhibiting the transfer of resources throughout the country to where they were needed most. Such was not the case in this country where Canadian banks operated an extensive branch bank system.

11. Despite some other evidence supporting the formation of a central bank, the Government revised the Bank Act without any major changes to the organization of the financial system. The Minister of Finance argued at the time that there was no need for a central bank since the Finance Act performed all the functions of a central bank. The idea that the functions of a central bank were already being carried out by the Treasury Board, empowered by the Finance Act, was restated by the Liberal government in 1924 when the Progressive Members of the House of Commons attempted unsuccessfully to enlarge a Banking and Commerce Committee order of reference to "embrace the study and consideration of some type of properly administered Central or Reserve Bank."

12. Nevertheless, calls for a central bank persisted and the Banking and Commerce Committee again considered the question in 1928. Although the Committee was not convinced of the need for a central bank, it did recommend that a study be undertaken to determine whether there was ample facility for much larger expansion of credit to accomodate the future rapid expansion of the Canadian economy. The study, which was never carried out, was also to examine whether the Treasury Board was able to control unusual variations in the rate of interest.

13. Demands for a Canadian central bank continued from Members of the Progressive Party and from the fast-growing Cooperative Commonwealth Federation (C.C.F.) Party. Several Queen's University professors, notably Clifford Curtis, W.A. Mackintosh, Frank Knox and W. Clifford Clark, who was later to be named Deputy Minister of Finance, were also among the advocates of establishing a Canadian central bank. However, it was not until 1933 when the decennial revision of the Bank Act came due that the Conservative government appeared to reverse its long-standing opposition to a central bank. The Bank Act revision was postponed for one year so that a Royal Commission could study the Canadian banking system and the entire monetary system and consider the advisability of establishing a central bank.

14. The Royal Commission on Banking and Currency in Canada began work in August 1933 chaired by Lord Macmillan, an eminent British jurist who had previously served as Chairman of the Commission on Finance and Industry in Britain. At Lord Macmillan's request, Sir Charles Addis, Chairman of the Hong Kong and Shanghai Banking Corporation and former director of the Bank of England with experience on several British financial inquiries, received an appointment as commissioner. The other three commissioners were Canadians: Sir Thomas White, Vice President of the Canadian Bank of Commerce and Canada's Minister of Finance during WWI; the Premier of Alberta, Mr. J.E. Brownlee; and Mr. Beaudry Leman, General Manager of the Banque Canadienne Nationale.

15. Travelling by rail, the Macmillan Commission held hearings in 13 Canadian cities receiving testimony from 221 witnesses and gathering 196 written submissions. Evidence was received from governments, political organizations, farmers, merchants, manufacturers, Boards of Trade and Chambers of Commerce, economists, banks and monetary cranks.[4] The report was provided to the government on September 27, 1933, fifty days after the first meeting. "Few if any commissions have moved at a faster pace; asked to appraise one of the most important proposals in Canadian financial history, its duties were carried out with lightning speed."[5]

16. The Macmillan Commission Report, a thin volume of 119 pages including dissenting opinions, appendix and index, recommended by a 3 to 2 majority that Canada establish a central bank. Premier Brownlee of Alberta sided with the the two British members of the Commission, Lord Macmillan and Sir Charles Addis, in favour of creating a central bank while Sir Thomas White and Mr. Beaudry Leman represented the dissenting opinions. Thus, a majority of the Canadian members of the Royal Commission actually argued against establishing a central bank at that time.

17. Given the membership of the Macmillan Commission, the report's recommendation for a central bank may have been a foregone conclusion. Indeed, there is reason to believe that the Conservative government had already decided prior to receiving the Royal Commission report to create a Canadian central bank. The depression had increased public distrust of the banks and led to a loss of faith in the market system. On the left of the political spectrum the CCF Party was calling for nationalization of the banks and the establishment of a national central bank. From the political right the Social Credit Party was insisting on government intervention to inject more currency into the economy. Western farmers, facing falling prices for their commodities while encountering difficulty obtaining credit even at high real rates of interest, were also sympathetic to reform of the financial system.

18. Prime Minister Bennett announced on November 20, 1933, that the government intended to introduce legislation to establish a central bank. The legislative framework for the Bank of Canada followed fairly closely suggestions for the main features of the Bank of Canada contained in the Macmillan Commission Report. As recommended, the legislation provided for the Bank of Canada to be privately owned. However, this provision proved highly controversial during debate in the House of Commons and, although it was retained in the final legislation, when the Liberals gained power the government took control of 51% of the shares in 1936 and 100% of the shares in 1938.

19. The Bill establishing the Bank of Canada passed third reading in the House of Commons by a vote of 97 to 56. Before it received Royal Assent the government had introduced consequential legislation. One of the most important changes was the repeal of the Finance Act, which provided the chartered banks and savings banks with cash reserves in the form of Dominion notes against deposit by the banks of qualified securities.

20. The first Governor of the Bank of Canada was Mr. Graham Towers, assistant General Manager of the Royal Bank. In order to bring some central banking experience into the operation, the government appointed as Deputy Governor Mr. J.H.C. Osborne, Secretary of the Bank of England. On March 11, 1935, the Bank of Canada opened its doors at temporary quarters pending the completion in 1938 of the Bank of Canada building on Wellington Street.

---

[4] Milton L. Stokes, *The Bank of Canada — The Development and Present Position of Central Banking in Canada*, (Toronto: Macmillan Company, 1939), p. 74

[5] Douglas H. Fullerton, *Graham Towers and His Times*, (Toronto: McClelland and Stewart, 1986), p. 42

C. THE FUNCTIONS OF THE BANK OF CANADA

21. The mandate provided the Bank of Canada in the legislation was based on the tasks of a central bank summarized in the Macmillan Report, although the preamble in the Bill placed relatively more emphasis on the Bank's domestic responsibilities and less on its international duties and functions. According to the Macmillan Report, the tasks of a central bank can be summarized as the following:

> "In the first place, from a national point of view, the central bank, within the limits imposed by law and by its capacities, should endeavour to regulate credit and currency in the best interests of the economic life of the nation and should so far as possible control and defend the external value of the national monetary unit. In the second place, from the international point of view, the central bank by wise and timely co-operation with similar institutions in other countries should seek, so far as may lie within the scope of monetary action, to mitigate by its influence fluctuations in the general level of economic activity. These functions do not, of course, exhaust the tasks of a central bank. Within a state the central bank should, in addition, be a ready source of skilled and impartial advice at the disposal of the administration of the day. In return for the privileges which the state confers upon it, the bank should use its store of experience in the service of the community without the desire or the need to make profit a primary consideration."[6]

22. The preamble of the Bank of Canada Act read as follows: "Whereas it is desireable to establish a central bank in Canada to regulate credit and currency in the best interests of the economic life of the nation, to control and protect the external value of the national monetary unit and to mitigate by its influence fluctuations in the general level of production, trade, prices and employment, so far as may be possible within the scope of monetary action, and generally to promote the economic and financial welfare of the Dominion:. . ."

1. Monetary Policy

23. A major reason for establishing a central bank in Canada was the need to gain active control over the money supply. Under the previous system, there was no way for a public authority to take the initiative in expanding credit. One way the Bank of Canada implements monetary policy is by means of open market operations, that is buying and selling securities in the financial market.[7] This operation affects the chartered banks' cash reserves at the Bank of Canada thereby influencing the amount of credit they are willing to extend.

24. In its first annual report (1935) the Bank of Canada emphasized the importance of developing a strong Canadian treasury bill market to facilitate the conduct of open market operations. However, it was not until 1954 that a secondary market for treasury bills began to develop outside the banking system.

2. Lender of Last Resort

25. One of the primary functions of the Bank of Canada, or any central bank, is to act as lender of last resort to the banking system. This role, previously exercised by the Treasury Board under the Finance Act, provides liquidity support by making loans to the banks at a specific interest rate (the

---

[6] Canada, *Report of the Royal Commission on Banking and Currency in Canada*, (Ottawa: King's Printer, 1933), p. 63

[7] Today the primary method of implementing monetary policy is through the control of cash balances maintained by financial institutions at the Bank of Canada for the purpose of settling claims arising from the clearing of cheques and electronic fund transfers.

Bank Rate) when additional reserves are required. The Bank of Canada distinguishes "ordinary" loans to make up temporary shortfalls due to unexpected payments flows, from "extraordinary" loans made to institutions with liquidity problems stemming from a loss of depositor confidence.

3. Issue of Bank Notes

26. When the Bank of Canada assumed responsibility for issuing the country's currency, the Dominion Notes Act was repealed and the facility of the chartered banks to issue bank notes was phased out over a period of time. The Bank of Canada must see that an ample supply of currency is available across the country and must take measures to ensure the authenticity of bank notes by guarding against counterfeiting.

4. Financial Adviser and Fiscal Agent to the Federal Government

27. In accord with the Macmillan Report, the legislation empowered the Bank of Canada to act as financial adviser and fiscal agent for the provinces as well as the federal government. In fact, the Bank never did act in this capacity for the provinces and in 1967 the provision as it affected the provinces was repealed. As the federal government's financial adviser and fiscal agent, the Bank of Canada provides advice respecting issues of government securities, arranges for the sale of new government securities, arranges the servicing of the outstanding public debt and provides for its redemption at maturity. As the government's banker, the Bank of Canada operates the accounts through which almost all government receipts and expenditures pass. The Bank of Canada can also make loans to the government by purchasing its securities. The Exchange Fund Act passed in July 1935 provides for a fund to "aid in the control and protection of the external value of the Canadian monetary unit." On behalf of the government, the Bank of Canada intervenes in the foreign exchange market and manages the foreign currency reserves in the Exchange Fund Account.

5. Other Functions

28. Other functions and responsibilities of the Bank of Canada include: providing advice on the regulation and supervision of financial institutions; providing oversight with respect to the payments system; providing advice to the government on international financial issues and representing Canada at meetings of international organizations such as the IMF and OECD.

D. RESPONSIBILITY FOR MONETARY POLICY

29. The decision by Prime Minister Bennett at the outset to opt for private ownership of the Bank of Canada was motivated by the desire to lessen the danger of political interference in Bank policy. Although the Bennett government clearly intended the Bank to maintain a degree of independence, the question of who bore ultimate responsibility for monetary policy — the government or the Bank — remained unclear. In this respect, "the Act defined neither the division of responsibility between the Government and the Bank nor the precise powers of the Governor".[8]

30. The independence of the Bank of Canada was enhanced in the Act by providing that the Governor is "appointed for a term of seven years during good behaviour." The stipulation that the Governor should hold office during "good behaviour" rather than at the pleasure of the government

[8] George S. Watts, "The Legislative Birth of the Bank of Canada," in *Bank of Canada Review*, (August 1972), p. 20.

may explain some of the subsequent confusion about whether the Bank or the government were ultimately responsible for monetary policy. As Governor James Coyne would later point out, "Apart from the judges of our superior courts, there are relatively few high offices of state which are held during good behaviour, and that phrase has, of course, a legal meaning. The meaning as I understand our British constitutional practice, is that the holder of such an office cannot be removed or dismissed by the Executive, but only by Parliament". [9]

31. Evidently, Edgar Rhodes, the Minister of Finance in the Bennett government, believed that the Bank of Canada would not be subject to the will of the government. "The services of the bank should obviously be at the disposal of the government, particularly in times of severe crisis and emergency. Clearly, however, the bank should not be subject to dictation by the government, for at times the exigencies of public finance might not be wholly in harmony with banking policies that might be considered wise and essential in the public interest."[10] In the event of a disagreement between the government and the central bank, "unquestionably the authority of the Governor and Board of Directors of the Bank would prevail." Distinguishing between the government and Parliament, the Minister did acknowledge, however, that the Governor and the Bank's directors were ultimately subject to the will of Parliament.

32. In response to a similar question, Prime Minister Bennett appeared to contradict his Finance Minister, "my judgement for what it may be worth, and I offer it after having looked over the bill again, is that the Bank of Canada cannot control the mechanism used by the government for the purpose of its policy under any circumstances whatever. . . The ideas of the Bank in regard to carrying on open market operations might conceivably be different from what an individual in the Government might think, but I do not see how it could be said for a moment that they would interfere with the general policies of administration."[11]

33. An opposition amendment to the Bank of Canada Bill actually increased the Governor's powers by conferring on him a veto over decisions by the Board of Directors who represented private shareholders. However, when the government became the majority shareholder in 1936, the Act was amended to provide the Cabinet with authority to confirm or override the Governor's veto. The provision giving the Governor a veto over the Board was repealed in 1967 when the Act was amended to give the Minister the power to issue a directive to the Governor.

34. In 1936 the Finance Minister in the Mackenzie King government stated that, although the Bank of Canada should not bow to temporary public whims, in the long run it must show responsiveness to public opinion and be responsible to government. This view was also expressed by the first Governor of the Bank, Graham Towers, who stated publicly that, in the event of a disagreement between the Government and the Bank on an important question of monetary policy, the Governor should resign.

35. The assumption of government responsibility for monetary policy was held until 1956 when, with unemployment rising, Walter Harris, the Liberal Minister of Finance stated that he would not accept responsibility for the Bank. The next Minister of Finance, Donald Fleming in the Diefenbaker government, reiterated his predecessor's position that the government of the day was not responsible for monetary policy.

---

[9] Canada, Senate of Canada, *Proceedings of the Standing Committee on Banking and Commerce*, July 10, 1961, p. 9.

[10] Canada, House of Commons, *Debates*, (February 22, 1934), p. 827.

[11] House of Commons Debates, cited in George S. Watts, "The Legislative Birth of the Bank of Canada," in *Bank of Canada Review*, (August 1972), p. 20.

36. In 1960 the Governor of the Bank of Canada, James Coyne, came under criticism for a tight monetary policy instituted despite rising unemployment and a low rate of inflation. That year Governor Coyne began giving public speeches on economic and fiscal policy that appeared at times critical of the government and seemed to contradict government statements.

37. In the House of Commons, Opposition Leader Lester Pearson castigated the government for creating uncertainty as to "whether the Governor of the Bank of Canada is or is not speaking for the government." The Finance Minister appeared to absolve the government of responsibility for the Bank of Canada, stating that the government had no authority in the field of monetary policy. Criticisms of monetary policy Mr. Fleming claimed "were directed at the Bank of Canada and not at the government." As for the Governor's controversial speeches, the Finance Minister said, "I trust that I am not to be made responsible for what may be said by the Governor of the Bank of Canada when he exercises his right as a citizen to make speeches." Finally, on March 18, 1961, Finance Minister Fleming warned Governor Coyne that his speeches were embarassing the government. After that the Governor's speaking engagements ceased.

38. There was widepread public opposition to the Governor's tight money policies and much disagreement with his public statements. In 1961, 29 economics professors signed a letter to the Minister of Finance criticizing the policies of the Bank of Canada, questioning the competence of the management of the Bank and calling on the government to alter the Bank's management.

39. On May 30, 1961, the government requested the Governor's resignation. The Governor's public refusal to resign forced the government to introduce legislation which would deem the office of the Governor of the Bank of Canada to be vacated. As noted earlier, the Governor took the position that the Governor and the Bank of Canada are ultimately responsible to Parliament, not to the government. On July 13, after emotional appearances before Parliament, Governor Coyne resigned.

40. The government gave a number of reasons for forcing the resignation of Governor Coyne. One issue raised was the $13,000 per year increase (to $25,000) in the Governor's pension. However, this had been legally voted upon by the Bank's board of directors and, although the Minister stated that he was not told about it, a representative of the Minister had been present at that meeting.

41. Another point was the Governor's controversial speechmaking. Although the Governor probably stepped beyond his responsibilities and had certainly embarassed the government, he had not been warned until March 1961 at which time his speeches ceased.

42. It was also alleged that Governor Coyne had "firmly and angrily" rejected the Minister's request in the winter of 1957-58 to reduce the chartered banks' liquidity reserve ratio. The Governor argued that this request had been opposed by the Minister's own Deputy Minister and all but one of the chartered banks. Further, after discussions and letters on the matter, the Minister had seemingly been converted and had defended the liquidity reserve ratio in the House of Commons.[12]

43. From the Minister of Finance's statement in the House of Commons, it appears that the primary reason for Governor Coyne's dismissal was the government's conviction "that Mr. Coyne's continuation in office. . .would stand in the way of the implementation of a comprehensive, sound and responsible economic program designed to raise the level of employment and production in Canada."[13]

44. On July 24, 1961 the government appointed Louis Rasminsky as Governor of the Bank of Canada. Eight days later, the new Governor issued a statement presenting his views on the administration of the office.

---

[12] John T. Saywell ed., *Canadian Annual Review for 1961*, (Toronto: University of Toronto Press, 1962), p. 203.

[13] House of Commons Debates, cited in Saywell (1962), *Canadian Annual Review for 1961*, p. 204.

> "I believe that it is essential that the responsibilities in relation to monetary policy should be clarified in the public mind and in the legislation. I do not suggest a precise formula but have in mind two main principles to be established: (1) in the ordinary course of events, the Bank has the responsibility for monetary policy, and (2) if the government disapproves of the monetary policy being carried out by the Bank it has the right and the responsibility to direct the Bank as to the policy which the Bank is to carry out."[14]

45. In January 1963, Governor Rasminsky appeared before the Royal Commission on Banking and Finance under the Chairmanship of the Honourable Dana Porter, Chief Justice of Ontario. Mr. Rasminsky reaffirmed his earlier position, stated shortly after he became Governor, that control of monetary policy is a joint responsibility divided between the Bank and the government. In the event that the government disagrees with the monetary policy of the Bank, it has the right to direct the Bank as to the policy which the Bank is to carry out.

46. The Porter Commission Report made a number of observations, and some recommendations for change, regarding the status and organization of the Bank of Canada. The Porter Commission observed that there are good reasons for maintaining a measure of independence for the Bank of Canada from political pressures. Most importantly (citing former Governor of the Bank, Graham Towers), it insulates the central bank from "the historical tendency of governments of all forms to develop the habit of inflating the currency."[15]

47. The Porter Commission Report also stated that the Bank's independence can best be assured by a system of dual responsibility where the Bank of Canada formulates and carrys out day to day monetary policy while the government accepts full responsibility for the policy being followed, but not the actual execution of that policy. Most notably, it was recommended that the Bank of Canada Act be amended to provide the Minister of Finance with the authority, after cabinet consultation, to issue a directive to the Bank if the government disapproves of its policy. This recommendation was incorporated in the Bank of Canada Act by the 1967 amendments to the legislation.

48. The Coyne affair crystallized the issue of who ultimately bears responsibility for monetary policy. From 1936 to 1956 it had been firmly established that the government must accept responsibility for the Bank of Canada's policies. In the event that the Governor of the Bank felt that he could not carry out government policy, it was understood that he would have to resign. Statements in the House of Commons by Finance Minister Fleming and his predecessor, Walter Harris, contradicted this view, seeming to place the Bank of Canada outside the control of the government.[16] After the Coyne affair it became clear that the government cannot disclaim responsibility for the policies of the Bank of Canada. If the government disagrees with monetary policy it has the right to direct the Bank as to the policies it should follow. However, prior to 1967 there was no way, short of introducing legislation, to force the Bank to carry out the government's policies.

---

[14] Canada, *Bank of Canada, Bank of Canada Annual Report 1961*, p. 3.

[15] Canada, *Report of the Royal Commission on Banking and Finance*, (Ottawa: Queen's Printer 1964), p. 541.

[16] Scott Gordon, *The Economists versus the Bank of Canada*, (Toronto: Ryerson Press, 1961), p.1-3.

CHAPTER II

The Bank of Canada's Mandate

A. PROPOSED REVISIONS TO THE MANDATE

49. As outlined in the previous chapter, the Bank of Canada performs a number of roles including that of banker to the Government of Canada, lender of last resort for chartered banks and leading umpire in the Canadian payments system. The Bank's most prominent function, however, is the formulation and conduct of monetary policy. With respect to this function, the preamble to the Bank of Canada Act enjoins the Bank:

> "to regulate credit and currency in the best interests of the economic life of the nation, to control and protect the external value of the national monetary unit and to mitigate by its influence fluctuations in the general level of production, trade, prices and employment, so far as may be possible within the scope of monetary action, and generally to promote the economic and financial welfare of Canada."

50. In the document *Canadian Federalism and Economic Union: Partnership for Prosperity*, released last September as part of the Government's proposals for a renewed federation, the Government has proposed that this rather broad and vague mandate be revised to make price stability the Bank's only goal. To quote from that document, a revised mandate should state that "in formulating and implementing monetary policy, the Bank of Canada is to guide the pace of monetary expansion and influence monetary and credit conditions with the objective of achieving and preserving stability in the general level of prices in Canada. The references to mitigating fluctuations in production, trade and employment and other objectives should be eliminated." (p. 39)

51. Price stability has been the overriding goal of monetary policy in Canada for several years now. Among many Canadians, this goal is closely identified with Bank of Canada Governor John Crow, who, more than any previous Governor of the Bank, has singled out price stability as the uppermost objective of monetary policy and pursued it with tenacity and vigour. But the goal itself is by no means new. It has been an explicit part of the Bank's mandate since the Bank was founded in 1935. During the Bank's early years, memories of the Great Depression and concerns about backsliding into deflation and recession shaped domestic monetary policy. With the emergence of inflationary pressures in the post-war period the Bank shifted focus, and the need for monetary policy to resist increases in the general level of prices has been a key concern of successive Bank Governors since the early 1950s. The following statement on the aims of monetary policy, from a January 1959 speech by James Coyne, can easily be introduced without change in any speech on the same topic by John Crow:

> There are three recognized major economic goals of modern states — economic growth, a high level of employment, and a stable value of the currency. A sound currency and price stability are not only of major importance in themselves but are essential to the maintenance over a long period of fruitful economic growth and a consistently high level of employment.

52. James Coyne is of course the Governor of the celebrated "Coyne affair". Many readers may argue therefore that he was uncommonly preoccupied about the ills of inflation. But the record will show that his successor, Louis Rasminsky, was no less firm in the view that a sound currency was central to a sound economy. In his opening statement before the Royal Commission on Banking and Finance, on January 9, 1963, he rejected the then-fashionable view that there is conflict between price stability and the other objectives of monetary policy: "For my part," he said, "I am convinced that, in its pursuit of good economic performance, public economic policy will be more successful over time if it pays regard to the advantages of stability in the value of money as a means of achieving such performance." We also have it on the testimony of Mitchell Sharp, federal Finance Minister between 1965-1968, that "Louis Rasminsky warned me and the public about the dangers of inflation," and was recommending tighter fiscal policies despite that fact that the government was operating in a surplus.(8:48) Incidentally, inflation during the 1960s averaged 2.7 % a year.

53. Naturally, as inflation mounted over the next two decades, the need to contain it grew more pressing and the focus on fighting inflation grew more intense. Here is Governor Gerald Bouey, John Crow's predecessor, speaking before the House of Commons Standing Committee on Finance, Trade and Economic Affairs, on October 30, 1980:

> "The idea that some inflation is on balance helpful to the performance of an economy, that inflation is benign—an idea that was never more than superficially plausible but was nevertheless quite popular—is now thoroughly discredited. What has discredited it so effectively is not economic theory but economic experience. The experience of the world economy and the widely varying experience of its national members have shown beyond reasonable question that inflation is malignant." (emphasis added)

54. Clearly, support for price stability within the Bank of Canada predates Governor Crow. At the same time, historically the sights of monetary policy have been set at a broader set of goals than price stability, pure and simple. As part of the panoply of public policy instruments, monetary policy was assumed to share the aims of public economic policy generally, usually defined to include sustained economic growth and high employment levels (i.e. a low rate of unemployment), in addition to price stability. It was to be used jointly with other economic policies, in varying combinations depending on economic conditions, to steer the economy along a desirable path. It was not viewed as having a role independent of that of other policies nor objectives that were different (though it did bear main burden for achieving price stability). In this light, the proposal that monetary policy henceforth be confined to the single aim of price stability appears as a sharp departure from the way that monetary policy has been viewed in the past. Many of our witnesses certainly so argued.

55. The Government for its part has framed its proposed revisions to the Bank's mandate as a clarification, rather than abandonment, of the traditional role of monetary policy embodied in that mandate. In the Government's view, the present mandate is too general and prone to misunderstandings about what monetary policy is actually capable of doing. As stated in the background paper on *The Canadian Federalism and Economic Union*, objectives related to real economic variables, such as employment, output, and economic growth, "represent objectives either that history has taught us a central bank cannot achieve or that can only be achieved through price stability." (p.39) In short, the case for revising the Bank's mandate along the lines proposed by the Government rests on the proposition that maintenance of price stability is the best contribution that monetary policy can make to the attainment of the broader objectives of economic policy. In our hearings, the Committee found broad acceptance of this proposition but little backing for the proposed revision to the mandate. The prevailing view, even among witnesses generally supportive of price stability and recent monetary policy, was that monetary policy must have a broader scope.

B. WHAT CAN MONETARY POLICY DO?

56. Monetary policy refers to the process of managing the supply of money and credit in order to achieve certain economic aims. While the process in its implementation may be involved and arcane, at bottom it amounts simply to the regulation of the rate of expansion of the stock of money in the economy. To inquire therefore about the effects of monetary policy is to ask what happens when the stock of money in the economy changes.

57. In answering that question, one must distinguish between the short run and the long run. Most analysts believe that, in the long run, changes in the money supply affect only prices. Real magnitudes—the volume of output, the level of employment, relative prices—are determined by the non-monetary features of the economy: the economy's resource endowment, the nature of technology, the skills and attitudes of the population, the institutional framework, the legal and constitutional order. Money, as the medium of exchange and standard of value, allows the economy to function much more smoothly and efficiently of course than would a non-monetary economy, which would have to contend with the inconvenience and uncertainty of barter. But it is the existence and not the amount of money that is crucial. If it were otherwise, nations could easily increase their wealth by adding zeros to their currency notes. The proposition that money has no real effects in the long run is one of the oldest and best established in the history of economic thought. Few economists take issue with it today.

58. Money does matter however in the short run—a run, it is important to note, which may last for several years. Very briefly, money matters in the short run because prices and wages are sticky: they do not adjust instantaneously and with infinite speed to changes in demand. The process of changing prices entails costs, including costs of decision-making, printing new price lists and advertising. Often, prices are set many months in advance, as in the case of catalogue sales. Wages are even more sticky. By convention or contract, they are set for fixed periods, often extending into two, three or more years. In these circumstances, changes in demand make themselves felt first on real magnitudes and only later on prices. Over time, the impact on quantities diminishes and the impact of the demand change is absorbed by prices. The full adjustment can take a long time, depending on how quickly information about the demand change is disseminated throughout the economy and how flexible prices are.

59. It follows from the foregoing that monetary policy can have real effects. A stimulative monetary action, for instance, will tend to quicken the pace of economic activity and drive unemployment down for a time, until prices rise sufficiently to dissipate the real effect of the stimulus. A contractionary action will have the opposite effect, slowing down output and lowering employment until prices fall sufficiently to restore the original equilibrium.

60. Can monetary policy maintain the economy indefinitely at higher levels of output and employment through continuous injections of stimulus? Many economists thought so in the late 1950s and 1960s. The notion was even vested with a name, the Phillips curve trade-off, named after the New Zealand economist A. W. Phillips who first formally proposed it. As subsequently popularized, the Phillips curve summarizes the relationship between unemployment and inflation. Greater stimulus, and hence higher inflation, yields lower unemployment; less stimulus results in lower inflation, but is associated with more unemployment. There is in other words a trade-off between inflation and unemployment, less of one being purchased at the cost of more of the other. The trade-off was assumed to be permanent, providing policy-makers with a set menu of unemployment-inflation pairs from which to choose according to their preferences or in order to maximize social welfare.

61. Most economists no longer believe that there is a permanent trade-off between inflation and unemployment. As with the impact of a one-time stimulative action, the expansionary effects of inflation (which can be thought of as a continuous series of stimulative actions) result from the sluggish

response of prices to demand changes. They are reversed as soon as market participants incorporate inflation into their expectations and adjust to the rising prices. The only way for the monetary stimulus to retain its real effects would be to have the economy inflating faster than expectations. Such a process is of course unsustainable, for it would quickly degenerate into hyperinflation and monetary collapse.

62. It follows that monetary policy cannot jolt the economy into higher levels of output, growth or employment on a permanent basis. A policy geared to such aims would almost certainly be counter-productive, for it would end up generating inflation only, without any improvements in output, employment or other real magnitudes. In the long run, according to most economists, monetary policy can determine price levels only: its long-run targets therefore can only be price-level targets.

63. Price-level targets must of course be viewed as averages over time. Monetary policy cannot peg prices to a specific level and keep them there without change. Nor should it try to do so. The economy is subject to random disturbances that can cause significant deviations in prices from their long-term trend. Attempts to offset these disturbances so as to maintain the price level trend constant from month to month or from quarter to quarter would lead to undesirable fluctuations in the real economy.

64. As long as the price-level targets are viewed as objectives to be attained on average over a suitably long period of time, they do not prevent the use of monetary policy to deal with economic shocks or disturbances, such as a sharp increase in energy prices or a stock market crash. Indeed, the existence of credible price-level targets enhances the effectiveness of monetary policy in such circumstances. In the absence of price targets, any one-time increase in monetary growth to deal with an unanticipated event may be interpreted as a change in the direction of monetary policy and cause market expectations of inflation to increase. If monetary growth were then to revert to its previous trend, economic activity would decline and employment would suffer. Phrased differently, in a regime of volatile expectations, every shock to the economy forces monetary authorities to choose between a) accommodating the shock and launching the economy on to a higher inflation spiral or b) standing firm and seeing the economy suffer. Credible price-level targets give monetary authorities more room to manoeuvre.

65. Price-level targets are also not inconsistent in principle with the use of monetary policy for more activist stabilization purposes. Such targets impose restrictions on the average rate of monetary growth over time. The actual rate of monetary expansion within any one time period can be varied to mitigate fluctuations in the general level of production, employment and trade, as the current Bank of Canada mandate enjoins the Bank to do. When the economy is slowing down or slides into recession, stimulative monetary actions can expedite a recovery. When the economy is booming and its productive capacity is stretched, monetary restraint can moderate the expansion. In theory, judicious application of such countercyclical measures can stabilize economic activity and enhance the economy's overall performance.

66. The efficacy of such fine-tuning in practice, however, is very much in doubt. This is not a commentary on the intelligence of policy-makers but on the formidability of the task relative to the instruments available. The only policy instrument the Bank of Canada directly controls is the size of its own balance sheet. By raising or lowering its liabilities, the Bank affects the liquid reserves available to the banking system and hence the willingness of financial institutions to extend credit. The change in the supply of credit, in conjunction with the demand for it, influences interest rates and the expansion of money. These in turn affect people's decisions to invest and spend, which determine output and prices. Thus, there are many steps between the initial monetary action and its ultimate effect. The relationship between each step can vary depending on economic conditions and people's perceptions about the nature of the policy involved. Monetary actions therefore affect the economy with long and

variable lags. Since we cannot predict with any accuracy either the length of these lags or the state of the economy months or years hence, the likelihood of monetary actions being badly timed—and therefore destabilizing — is considerable. Certainly our experience on this score is not at all reassuring: the policies followed by monetary authorities during most of the postwar period have on balance yielded procyclical money stock changes, that is, they have tended to exacerbate economic fluctuations. [17]

67. Discretionary policies have also proven to be inflationary. In retrospect, the explanation for this effect is easy enough to fathom. The potency of monetary policy in the short run provides a constant temptation for policymakers with discretion to inflate monetary growth in order to stimulate economic growth and lower unemployment, even though in the end, once the public catches on to these policies, inflation may be their only consequence. As Doug Purvis, of the Department of Economics at Queen's, testified before us: "monetary history in Canada and in most other western industrialized countries suggests that the imperfect science of determining monetary policy has repeatedly given way to political pressures to pursue short-term gain in return for long-term pain; that is, to adopt expansionary policy to attain employment and growth objectives that turn out to be very temporary in nature but that nevertheless give rise to permanent inflation." (7:55) Commitment to a price-level goal can provide an anchor to help offset the tendency of discretionary policies to generate inflation.

68. To conclude this section, monetary policy has real effects in the short run but may affect only prices in the long run. Establishing a long run price-level objective does not preclude the use of monetary policy for stabilization purposes—although other considerations caution against activist use of monetary policy for such purposes. Indeed, a credible commitment to a price-level objective can incease the effectiveness of monetary policy in pursuit of stabilization aims. It also helps offset the inherent inflationary bias of discretionary policies. To appreciate the advantages of this last effect one must appreciate the costs imposed by inflation, a subject to which we now turn.

C. THE COSTS OF INFLATION

"The process [of inflation]," Keynes wrote, "engages all the hidden forces of economic law on the side of destruction, and does so in a manner that not one man in a million is able to diagnose."[18] The process is destructive for two basic reasons: it undermines the capacity of the price system to perform its crucial function of allocating resources efficiently and it promotes social strife.

69. In a market economy, prices play a vital coordinating role, providing producers and consumers with signals respecting opportunities for profit and offers of good value. Inflation hinders this coordinating role by reducing the information content of prices. When the general price level is stable, a change in the price of an individual commodity denotes a change in the value of that commodity relative to other commodities. An increase in the price of commodity X would induce producers to increase the output of that commodity and encourage consumers to seek cheaper substitutes for it. In times of inflation, it is not immediately clear to what extent a price rise represents a relative price change, which calls for a behavioural response, and to what extent it reflects merely an increase in the general price level, which would require no change in behaviour.

70. The distinction between the two is difficult because inflation does not affect all prices simultaneously. Depending on how the inflationary pressure is introduced into the economy and on the pricing practices of different sectors, some prices rise first followed by others, in a staggered

[17] See, Peter Howitt, *Constitutional Reform and the Bank of Canada*, Paper presented to a conference on Economic Dimensions of Constitutional Reform, Queen's University, 4-6 June 1991, p. 4.

[18] John Maynard Keynes, *Essays in Persuasion* (London: Macmillan and Co. Ltd., 1933), p. 78.

pattern difficult to decipher or interpret. In these circumstances, buyers and sellers find themselves unable to distinguish between relative price changes and price changes that are merely part of the inflationary process. Worthwhile adjustments in production and purchases are not made and wrong turns are taken, leading to missed opportunities and wasted resources.

71. Even more serious than the contemporaneous confusion between relative and absolute prices is the uncertainty that inflation creates over the future level of prices. Money, in addition to being a medium of exchange, also serves of course as a standard of value for determining deferred payments and evaluating future transactions. Clearly, the more variable the standard, the less valuable it is. In a world of fiat money with no binding commitment by the monetary authorities to price stability, the standard becomes meaningless. Monetary authorities are free to change the stock of money, and hence the price level, as they see fit from one period to the next. There is no rational way to forecast future price levels in such a system. The increased uncertainty attached to future outcomes increases the risk premium on long-term financing and discourages investments, with adverse effects on capital formation and economic growth.

72. The interaction of the tax system with higher prices compounds the disruptive effects of inflation. While attempts have been made since 1973 to adapt the tax system to price changes, indexation has proven too costly to accomplish fully. Thus today, interest costs are fully deductible from business income even though only part of the interest payments represent the cost of borrowing, the rest being comprised of the reduction of the real value of the principal through inflation (and therefore representing in effect repayment of principal); only 75% of realised capital gains are included in taxable income, but there is no adjustment for the fact that in inflationary periods a large part of those gains—the full amount, possibly—is the result of price changes only; under the first-in, first-out accounting method, the cost of inventories is understated, increasing the recorded profits of firms and hence their tax liabilities; similarly, with historical cost accounting, allowable deductions for depreciation understate the true depreciation expense. The overall effect of these distortions on the tax liabilities of the business sector is hard to determine, since in some cases the effect is positive and in other cases negative. But the aggregate effect is less important for economic outcomes than the effect within sectors. As Peter Howitt has argued,

> "nonindexation of the tax system matters because it allows inflation to to distort the relative rates of taxation across different classes of investments and different industries. In particular, inflation raises the relative cost of investing in inventories and lowers the cost of investing in nondepreciable capital. It also tends to favour investment in industries, such as utilities, that rely heavily on debt financing . . .
>
> "The distortion of the structure of taxation in turn distorts the allocation of investment. Through this effect, a [higher inflation rate] reduces the efficiency of the economy and the overall productivity of capital. Also, the deductibility of all nominal interest, including the inflation compensation, which does not represent a real cost, encourages firms to engage in debt financing, which, in turn, tends to make the degree of leverage of the corporate sector an increasing function of the [inflation rate]."[19]

73. Additional costs arise from the efforts people make to protect themselves against the effects of inflation. In an environment where hedging against unpredictable price level changes may be more important to a firm's ultimate success or failure than improvements in the firm's product or method of delivery, resources will be diverted from the latter to the former. The ability to hedge against inflation becomes more important to the survival of business than efficiency and competition in the production

[19] Peter Howitt, "Zero Inflation as a Long-Term Target for Monetary Policy," in Richard Lipsey, ed., *Zero Inflation: The Goal of Price Stability* (Toronto: C.D. Howe Institute, 1990), p. 95.

of goods and services. "The rules of the economy's natural selection of individuals for fame and fortune change: finance people are favoured over marketing people, lawyers over product designers, accountants over production managers. People, especially ambitious people, will reallocate their efforts and ingenuity accordingly."[20] The frenzied pace of financial innovation and rampant speculation in real estate (widely viewed as a hedge against inflation) over the past two decades are not unrelated to the unprecedented inflationary experience of that period.

74. Beyond its economic costs, inflation may also generate serious social strife. This result arises from the arbitrary distributive effects that inflation has on income and wealth. Unanticipated price increases confer windfall gains on debtors at the expense of creditors, on landlords at the expense of renters, on the young at the expense of the old. The sense of unfairness thereby engendered is not diminished by the fact that often the same individual may gain as well as lose, and that losses and gains in the aggregate cancel out. One is likely to view his own gains as deserved while inveighing against the losses as being out of his control. And even those who recognize both outcomes as equally unwarranted are unlikely to feel reassured by the system that brings such results about. In these circumstances, demands on governments to intervene on behalf of particular interests or groups are likely to rise. Political intervention, however, can only mitigate the degree to which some groups win and others lose; it cannot undo completely the distributive effects. Public indignation with private markets, therefore, cannot find complete release through political markets. If disenchantment afflicts one sphere it will also infect the other, with the type of disruptive results for social peace of which Keynes cautioned.

D. THE COSTS OF DISINFLATION

75. The main source of opposition to the goal of price stability is not the goal itself but the anticipated costs of getting there. Even supporters of the goal concede that the transition from positive to zero inflation will be costly, but conclude that the permanent benefits of price stability exceed the transitional costs of getting there. Opponents of price stability reach the opposite conclusion.

76. The costs of disinflation arise from two main sources, the entrenchment of inflationary expectations in the minds of market participants and the sluggish response of costs and prices to changes in demand conditions. Entrenched expectations and sticky prices lend inflation a strong inertia, making it difficult to slow down or bring to a halt without collateral damages to the economy. To illustrate, consider an economy that has been inflating at a rate of about 5% for a number of years. Market participants will have come to expect that prices will continue rising at this pace into the future and will set their wage and price contracts accordingly. Assume now that monetary expansion tightens and it no longer accommodates this expected inflation rate. Costs and prices do not respond immediately, but instead continue to rise at their predetermined rates for as long as the periods of the fixed contracts. Since aggregate demand no longer rises sufficiently to clear markets at these prices, sales—and hence output and employment—decline.

77. In theory, disinflation may be possible without cost. The requirements for this happy result are flexible prices and a credible disinflation policy. If the policy is believed, then expectations will adjust to conform with it; and if prices are flexible, they will be adjusted to conform with the new expectations and hence with the new demand conditions. The reduction in the rate of monetary expansion, then, will be reflected in a correspondingly lower increase in prices, with real magnitudes remaining unchanged.

---

[20] Axel Leijonhufvud, "Constitutional Constraints on the Monetary Powers of Government," in Richard B. McKenzie, ed. *Constitutional Economics: Containing the Economic Powers of Government* (Lexington, Massachusetts: D.C. Heath and Company, 1984) p. 98.

78. Experience on this score, unfortunately, is not that reassuring. Policy credibility cannot be had in practice through a simple pronnouncement by the central bank of a change in policy direction. To be convinced, markets normally need to be shown that the bank is sufficiently determined to stay the announced course. Expectations therefore only adjust after the policy begins to show results, thereby making an economic slowdown inevitable. In addition, prices are sticky. This is particularly true of wages, given the existence of multi-year wage contracts. Thus wages, and hence production costs, are very slow to adjust to changes in the inflation trend. Consequently, when monetary expansion decelerates making it impossible for cost increases to be passed on to consumers, profits suffer and output and employment decline. Experience suggests that these unhappy outcomes are almost unavoidable side-effects of disinflation. In both Canada and the U.S. over the past four decades, periods of significant disinflation have always been associated with recession.

79. Supporters of price stability view the costs of disinflation as temporary. The benefits of lower inflation on the other hand are assumed to last indefinitely. Calculations made on this basis show that the present value of the benefits of lower inflation outweigh by a large factor even the largest estimates of the costs of disinflation. [21]

80. Opponents of an exclusive focus on price stability are much less sanguine about these cost/benefit calculations. They view the costs of disinflation not as transitional but permanent, or at least lasting a very long time. Put very simply, their argument is that there is no unique "natural" unemployment rate to which the economy gravitates following a shock or disturbance. Unemployment once created tends to persist, which means that the "natural" unemployment rate is largely determined by the actual rate. An implication of this view is that the unemployment resulting from the drive to price stability will be, at least in large measure, permanent. [22]

81. The possibility of persistence effects, or *hysteresis* in the current economic jargon, suggests that disinflation policies be proceeded with gradually—to minimize increases in economic slack and unemployment rates—and be complemented with structural policies that promote the efficiency of markets—and thereby increase the speed with which the economy adjusts to any disturbance. It does not imply, as some do argue, that authorities give up on disinflation policies. To do so would amount to establishing a floor below inflation, whatever its rate happens to be at any point in time. Any price shock that raised that rate would automatically raise that floor as well. It does not take much concentration to realise the adverse effects of such a policy on the economy's performance. Inflationary expectations would always exceed the actual rate of inflation, forcing upon monetary authorities the dilemma of choosing between a) accommodation of the expectations, which would lead to an inflationary spiral, and b) resistance, which would leave the economy operating permanently below capacity.

E. WHAT IS AN APPROPRIATE MANDATE FOR THE BANK OF CANADA?

82. Price stability has been a key objective of economic policy in Canada throughout the past half-century or so, which is to say throughout the period when governments in Canada have assumed an obligation for regulating the macroeconomic behaviour of the economy. From what we have said in

---

[21] Howitt, for example, estimates the costs of reducing inflation by one percentage point at 4.7% of GDP and the gains at 125% of GDP, or 27 times greater. See Howitt, (1990), pp. 105-106. For a more recent study yielding an even higher benefit/cost ratio, see Barry Cozier and Gordon Wilkinson, *Some Evidence on Hysteresis and the Costs of Disinflation in Canada*, Technical Report No. 55 (Ottawa: Bank of Canada, August 1991)

[22] For a recent exposition of this view and its policy implications for disinflation, see Pierre Fortin, "The Phillips curve, macroeconomic policy, and the welfare of Canadians", *Canadian Journal of Economics*, XXIV: 4 (November 1991) pp. 774-803.

this report thus far, it should be clear as well that it is an objective we endorse. Moreover, given the Bank of Canada's overall responsibility for domestic monetary policy—which is to say for the rate of expansion of the money supply and, hence, the rate of inflation—it also follows that responsibility for the attainment and maintenance of price stability ought to reside primarily with the Bank of Canada.

83. A favourable view of price stability as a policy aim, however, does not imply that price stability ought to be the only concern of monetary policy or to be singled out as the only aim of the Bank of Canada. Support for such a revision to the Bank's existing mandate was weak and limited even among witnesses who were very supportive of price stability in general and of the Bank's current approach for getting there in particular.

84. As already alluded to, the key reason advanced by the Government for the proposed revision is that the achievement and maintenence of price stability is the best contribution that monetary policy can make to the promotion of the broader aims of economic policy. The Bank of Canada has strongly endorsed this view. The following statement from the memorandum submitted by the Bank to the Committee concisely sets out the argument:

> ". . . money has an absolutely essential function [in the economy]. It is the mediun that links buyers and sellers, savers and investors, lenders and borrowers in all markets in all parts of the country. If our economy is to work well, the money that we use needs to retain the confidence of Canadians that is can perform that function.
>
> "The Bank of Canada has sought to explain that only when money holds its value will it retain confidence. It follows that the underlying basis of monetary policy should be to achieve a rate of monetary expansion that preserves the value of money. In other words, monetary policy should be directed at ensuring that the value of money is not eroded by persistent price rises. Theory and experience have taught us that increases in employment and output cannot be sustained by running an inflationary policy. In fact, since an inflationary policy damages the ability of money to play its crucial role in a monetary economy such as ours, it will worsen economic performance." (p. 8)

85. One can support every point made in this statement and still oppose narrowing the Bank's mandate to the single goal of price stability. Indeed, that was the case with most of the witnesses appearing before us. Some witnesses opposed the proposed revision to the mandate because they oppose the aim of price stability itself, deeming it too costly to attain or inconsistent with other desirable objectives (a fixed exchange rate for example). This was not the majority view, however. Most witnesses agreed with the proposition that in the long-run the rate of monetary expansion determines principally the rate of inflation, with no sustainable effects on output growth, employment or other real variables. And they accepted as a corollary instruction that monetary policy should aim for a rate of monetary expansion that delivers price stability over time. Nevertheless, with few exceptions, they opposed making this aim the exclusive focus of monetary policy or, more precisely, they opposed legislating this aim as the exclusive focus of monetary policy. We summarise their arguments below:

— The proposed revision is unnecessary. This is confirmed first of all by the fact that the Bank of Canada is already pursuing a very firm anti-inflation policy under its existing mandate. Evidently, we do not need to revise the Bank's mandate in order to pursue price stability. Furthermore, international experience suggests that narrowing the Bank's mandate is not necessary for that policy to succeed. That experience indicates that a central bank's independence from government is a more significant factor in the maintenance of low inflation than is the bank's policy mandate.

— The proposed change may have adverse consequences for fiscal policy. If monetary policy were assigned the sole objective of stabilizing the general price level, fiscal authorities at all levels of government would soon interpret this as a licence to shun any responsibility for inflation control. This would lead in turn to distinctly worse macroeconomic outcomes.

— Controlling inflation is not the only legitimate goal of monetary policy. It may be so today, given the current economic conditions and state of economic knowledge, but in the past there have been others. In the 1950s, for example, maintaining low interest rates for the purpose of debt management was an important goal; in the 1960s, maintaining a fixed exchange rate with respect to the U.S. dollar was the overriding objective. Similar or other objectives may loom desirable in the future. We should not, through legislation, set monetary policy on a rigid path that is contingent on specific preferences, economic conditions and knowledge, all of which are subject to change.

— The timing is wrong. There is no consensus in the country for the proposed revision at this point. Enacting it, therefore, would tend to undermine, rather than enhance, the legitimacy of the central bank. Also, given the wide range of divisive issues on the current constitutional agenda, pressing forward with this proposal will compound the already very high level of political friction in the country and divert efforts from the fundamental constitutional issues that have to be addressed.

— Monetary policy has powerful effects on the real economy in the short-run, and the Bank ought not to be absolved of responsibility for these effects.

86. A second argument we heard for narrowing the Bank's mandate to the single goal of price stability is that this would improve the Bank's accountability. The essence of this argument is that accountability entails a clear specification of attainable objectives against which the Bank's performance can be measured. The current mandate does not meet this test, so the argument goes, being both too vague and too broad in relation to what monetary policy can reasonably be expected to achieve. David Laidler has framed this argument most forcefully: "the vagueness of the Bank's mandate as currently set out, its concentration on multiple (and perhaps sometimes inconsistent) goals, to say nothing of the obsolescence of the economic understanding which underlies it, all make it difficult to ensure that the Bank is held accountable for its actions. If Parliament is unclear about what it expects from the Bank, it is bound to find it difficult to decide whether, in any particular instance, the Bank has failed to fulfill its designated task."[23]

87. The import of this argument is that the Bank's present mandate, standing alone, is not sufficiently precise to enable a fair evaluation of the Bank's performance. It does not make out a case for a mandate narrowly focused on price stability. As we propose below, the Bank's mandate can be supplemented with a process of reporting that will clarify the objectives of the Bank over any time frame relevant to an assessment of the Bank's performance.

88. The problem with a mandate narrowly focused on price stability is that it would tend to enhance the Bank's accountability by reducing unduly the Bank's area of responsibility. Price stability, after all, is largely a means to promoting the overall economic well-being of the nation. At the extreme, a single-minded pursuit of price stability without regard to this ultimate objective could be exceedingly costly and counter-productive. The Bank and the Government acknowledge that monetary policy, though powerless by itself to lower unemployment or increase real output in the long run, does have significant real effects in the short-run. In its conduct of monetary policy, the Bank ought to take these effects into account—i.e. it ought to be accountable for them.

---

[23] David E.W. Laidler, *How Shall We Govern the Governor? A Critique of the Governance of the Bank of Canada* (Toronto: C.D. Howe Institute, 1991), p. 10.

89. It has been suggested that establishing price stability as the clear, long-term objective of monetary policy would help the Bank resist narrowly-motivated pressures for stimulative actions, which result in higher inflation down the road. As David Slater points out in a submission to the Committee: "History is full of examples of 'clipping the coinage', paying government bills with newly printed money, and borrowing by governments from central banks and the banking systems. In a crunch, a central bank cannot refuse to lend to the national government that is its master no matter what the act says. When governments find themselves with large debt burdens, as Canada does today, the temptation to lighten those burdens by inflation are almost irresistable." (7A:14) In addition to delivering lower inflation then, a mandate strongly focused on price stability may also have the serendipitous effect of bringing about better fiscal policies, by forcing governments to face up to the costs of their spending decisions rather than hide those costs through resort to the invisible inflation tax.

90. On the other hand, we also heard concerns that an accountability regime narrowly focused on price stability, to the exclusion of other aims, would tend to tilt the Bank's incentives too far towards a ruthlessly rigid anti-inflation policy. This concern was expressed most strongly by T.K. Rymes in his submission to the Committee: "If the Bank is charged only with price stability, then it can properly turn a deaf ear to those who counsel some concern about the real effects of its rigid adherence to price stability and price stability only. If price stability and price stability only were written into the Bank of Canada Act, then [complaints] from the electorate and its elected representatives about the real variables which govern our economic lives will be shrugged off with the argument that monetary policy is not responsible for such matters."[24] While we do not necessarily consider such conduct from the Bank as likely, it is a logical inference that may be drawn from an excessively narrow mandate.

91. In its memorandum to the Committee, the Bank points out that among policy makers in the major countries there is broad agreement on price stability as the appropriate objective of monetary policy. It is surely not without significance, however, that despite this consensus no central bank of any major country operates under a mandate confined to price stability. The proposed European System of Central Banks (ESCB) probably comes closest, and the Bank of Canada memorandum does cite it as an example of the new thinking internationally on the proper role of central banks. The draft statute of the ESCB states that:

> "The primary objective of the ESCB shall be to maintain price stability. Without prejudice to the objective of price stability, the ESCB shall support the general economic policies in the Community with a view to contributing to the realization of the objectives of the Community."

92. Two points about this mandate deserve being emphasized. One, price stability is proposed as the primary, but not the only, objective of the ESCB. And two, the ESCB would be expected to support the general economic policies of the Community and contribute to the Community's over-all objectives. In other words, the ESCB is viewed as part of the broader structure of public policy instruments of the European Community and its policies would have to be coordinated with those of these other instruments. This arrangement appears to us closer to the framework within which monetary policy has traditionally operated in Canada than the uni-dimensional framework implied by the proposed revisions to the existing mandate.

93. A mandate narrowly focused on price stability would in our view be selling money and monetary policy short. It does not reflect the power of money to influence the economy and does not recognize the complex nature of monetary policy. The reason money has been studied so much and

---

[24] T.K. Rymes, "Entrenching Monetary Rules in the Constitution: Economic and Political Criticisms", presentation to the Sub-committee on the Bank of Canada of the House of Commons Standing Committee on Finance, December 9, 1991, pp. 21-2.

monetary policy creates so much controversy is because money matters and monetary policy has consequences—not just for inflation but for the real economy as well. A commitment to sound money is a prerequisite for the sound performance of an economy based on money. But the responsibility of monetary policy does not end there. Monetary policy has the capacity to influence economic activity in the short run and cannot thererefore be exempt of responsibility for helping cushion economic disturbances and shocks. Also, to repeat a point already made, how price stability is attained and maintained has implications for real economic activity that cannot be ignored. The quicker the path to price stability and the more rigid the policy of pegging it there in the face of price shocks, the more adverse will be the effects on output and employment. Trade-offs in this context are inevitable, and the need for judgement cannot be escaped. The analogy to a delicate balancing act drawn by Michael Parkin before the Committee is very apt: "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 tight rope 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." (2:8)

94. We are not saying anything here of course that the Government and the Bank of Canada do not already know. The discussion paper *Canadian Federalism and Economic Union* explicitly recognizes that the "speed by which [price stability] is achieved will be important in shaping economic activity" and cautions that "monetary policy should be conducted with due cognizance of the path to price stability that best contributes to other Canadian economic objecives." (p.39) The Bank of Canada, in its memorandum to the Committee and in the testimony of John Crow appearing before us, has taken a similar position. The irony is that the proposed revisions to the Bank's mandate, made in part in order to clarify the the Bank's responsibilities, would be misleading in this regard, leaving the mistaken impression that monetary policy would no longer require judgement and the Bank could be turned into a computer appropriately programmed.[25]

95. As the agency responsible for the management of the national currency, the Bank of Canada must inevitably be concerned about its value. Maintaining the value of the currency—i.e. price stability—must be a central goal of the Bank. The current mandate of the Bank explicitly recognizes this goal. It identifies other goals for the Bank as well. This makes it difficult to extract the policy aims of the Bank at any one time from a reading of the mandate alone. But it also has the virtue of flexibility, allowing the Bank to shift its policy focus as conditions, knowledge and priorities change. And it provides a constant reminder to the Bank that, in the pursuit of price stability, it must not ignore other objectives of public policy over which its actions can have an influence.

96. Clarity of policy aims and accountability for achieving them do not require a narrowly focused mandate. They can be accomplished through a process requiring regular reports to Parliament by the Bank on the specific targets of monetary policy and plans for achieving them, along the lines suggested in *Canadian Federalism and Economic Union: Partnership for Prosperity.*

[25] For example, see testimony of Douglas Peters before the Committee, 2 December 1991, *Proceedings and Evidence* Issue No.3, p. 26.

The Committee therefore recommends that:

Recommendation 1

The present mandate of the Bank of Canada, as set out in the preamble to the *Bank of Canada Act*, remain unchanged.

Recommendation 2

***The Bank of Canada Act* be amended to require that the Bank of Canada report to Parliament each year on current and anticipated economic conditions and on the intended course of monetary policy over the short and medium term, in light of those conditions. One of these reports would be tabled in Parliament in conjunction with or following the tabling of the Governor's annual report to the Minister of Finance, in March of each year. A follow-up report would be tabled in the fall. These reports would be automatically referred to a designated committee of Parliament, which could invite the Governor to appear before it and defend the Bank's reports.**

CHAPTER III

Governance of the Bank of Canada

97. In his pamphlet for the C.D. Howe Institute, Prof. David Laidler outlines some possible guidelines for a revised system of governance for the Bank of Canada.[26] That document has become the focus of attention for an update of the institutional and legislative structure under which the Bank operates. While the mandate of this Committee is to examine the recent Constitutional proposals of the federal government as they relate to the Bank of Canada, the C.D. Howe pamphlet has overtaken the government proposals as the point of departure for much of what the Committee heard.

98. This pamphlet makes the case for a revision of the Bank of Canada's mandate, instructing the Bank to maintain medium-term price stability. And in addition, it recommends that changes be made regarding the governance of the Bank. In particular it outlines several areas in which that governance is currently deficient, namely in the areas of independence/accountability and legitimacy.

THE ISSUES

1. Accountability

99. Accountability concerns the extent to which individuals or organizations are answerable for their actions. Organizations build into their constitutions such a chain of responsibility and central banks are no different. But to whom should the Governor of the Bank of Canada give account, and what should be the manner in which he is held accountable?

100. It is generally felt that the major public institutions of the nation should be part of the democratic process or accountable to that process. At issue is how that accountability takes place, what happens when it is apparent that performance is not satisfactory, and how might this process affect bureaucratic behaviour. In the case of monetary policy there is a trade-off, perceived if not actual, between the desire for accountability and the argument that central bank independence is needed for the proper conduct of that policy.

101. The most important aftermath of the "Coyne Affair" is today's explicit recognition that monetary policy is ultimately the responsibility of the federal government. The day-to-day operation of monetary policy rests with the executive of the Bank of Canada. Its conduct takes place within an environment of co-operation and consultation with the Minister of Finance.

102. Should there ever be a profound disagreement between the Bank and the federal government, the Minister of Finance, with the consent of the Cabinet, can issue a directive to the Governor which details the policy to be followed. It is this power which makes monetary policy ultimately subservient to the wishes of the federal government.

---

[26] David E.W. Laidler, May (1991) *op. cit.*

103. In the event that such a directive is ever issued, it is likely that the Governor would resign; after all, if he could live with the government's directive, there would be no need to issue it in the first place. And several witnesses have pointed out that such a resignation could trigger serious, adverse consequences in Canadian financial and foreign exchange markets. As such, the directive power has been compared by some to a weapon of such destructive power that it is in fact impotent because no one would contemplate using it.

104. The consequences of a directive, however, depend upon its nature. As long as participants in the economy are aware of the broad thrust of existing monetary policy and are fully apprised of the bearing of any directive, they can judge its appropriateness. If a directive represents a turn for the worse, it would likely have negative consequences. If it represents a turn for the better, it would likely not.

105. In this respect, the power of directive represents a potent weapon, one which can and should be used in the appropriate circumstances. It confers upon the federal government the power to ultimately determine the course of monetary policy. At the same time, these institutional arrangements allow the Bank of Canada to conduct monetary policy as it sees fit on a day to day basis and to use its expertise to develop medium and long-term policy. Should there be a disagreement between the two arms, the policy debate leading up to a directive, and the publicity that would accompany it will enable the market to pass appropriate judgement.

106. The directive represents only one aspect of the chain of accountability, albeit a most dramatic one. But there are other, more informal, avenues by which the Governor of the Bank must answer for his actions. These include his regular contact with the Bank's Board of Directors and the consultation with the Minister of Finance. And his term of office is renewable, requiring nomination by the Board and approval by the federal government.

2. Legitimacy

107. Legitimacy can be thought of as a somewhat different concept, independent of accountability. It deals with the manner in which monetary policy and its implementation are decided upon, and whether Canadians see that process as representative of their wishes and aspirations, or at least in their best interest.

108. The matter of legitimacy, as it applies to the Bank of Canada, refers to the feeling that this institution has little support among Canadians for its actions. In part, this represents a complaint about the stance of monetary policy, but in part it also represents a complaint about the way that policy is determined. Even supporters of current monetary policy question this process.

109. The questioning of the Bank's legitimacy stems from the feeling that policy is determined by a very small group of individuals who are unresponsive to the wishes and needs of Canadians, and that no sufficiently powerful body stands competent to oversee these decisions. There is of course policy debate within the Bank, but it takes place within a hierarchical structure where participants are subordinates of the Governor. Such debate is quite different than that which would take place in a forum of equals. Compounding this is the accusation that the actions of the Bank inadequately take into account the diversity of economic conditions in the various regions of Canada.

3. Independence and Inflation

110. According to Robin Bade and Michael Parkin, current research suggests that monetary policies will differ "... depending on whether the policy making agent is a discretionary democratically-elected relatively short-lived government or rule-governed, autonomous and relatively

long-lived central bank for which reputation is an important consideration."[27] More specifically, this research is suggesting that countries with independent central banks enjoy lower rates of inflation, other things being equal, than do countries where monetary policy is more directly controlled by fiscal authorities. It also suggests that independence with commitment to a price stability mandate may be preferable to independence with discretion.

111. Although it is a commonly held principle that modern political institutions should be directly and clearly accountable to the democratic process, it is also recognized that democratic institutions can fail to act as they should. Methods of restraining government are not uncommon. There is also a great deal of evidence to suggest that the direct control over monetary policy by governing institutions does not result in monetary policy conducted in the best interests of the populace.

112. It is now widely believed that changes in the pace of monetary expansion lead ultimately to changes in the pace of inflation. This occurs only after some time, a period which is generally long and unpredictable. Immediate effects of monetary expansion, however, often manifest themselves in real-side effects.

113. There exists a tendency, then, for the political abuse of monetary policy as a consequence of the short-term beneficial effects of monetary expansion, coupled with a political cycle whose duration is short when contrasted with the lengthy process required for monetary policy to fully impart its effects on the price level. Furthermore, money creation can also be used as an alternative to taxation or borrowing from the public, and as such represents a means of financing fiscal initiatives.

114. This, in short, is the rationale for the independence of monetary authorities. To quote Professor Howitt:

> "It appears that the more control a government is able to exert over the choice and conduct of the officials of the central bank, the more is the long-run objective of low inflation subjected to the dictates of either government fiscal needs or the political expediency of exploiting a short-run tradeoff between inflation and unemployment."[28]

115. Several studies have attempted to put to the test this notion that central banks which are not independent of governments tend to have an inflationary bias to their policies. As a general rule, they have concluded that a statistical relation exists between these variables and that it cannot lead one to reject the hypothesis outlined above. [29]

116. While independence appears to have the advantage of greater stability of prices, it also appears to have the advantage of less variability. From the latter part of the 1970s to the middle 1980s, central governments in the United States, United Kingdom and Germany have moved from the left side of the political spectrum to the right side. The change in monetary policy, reflected in the change in the rate of inflation, was directly related to the degree of bank independence. Where the monetary

---

[27] R. Bade and M. Parkin, *Central Bank Laws and Monetary Policy*, Department of Economics, University of Western Ontario, London, Ont. October 1988, p. 3.

[28] Peter Howitt, *Constitutional Reform and the Bank of Canada*, Paper presented to a conference on Economic Dimensions of Constitutional Reform, Queen's University, June 4-6, 1991, p. 7.

[29] For an analysis of this issue, and a report on earlier studies, see: A. Alesina, "Macroeconomics and Politics", in S. Fischer ed. NBER *Macroeconomics Annual, 1988*, The MIT Press, Cambridge Mass., 1988.

authorities were the most independent, in Germany, monetary policy appears to have been least susceptible to changes in political whims. Where these authorities possess the least amount of independence, the United Kingdom, the shift in monetary policy was the most dramatic.[30]

117. A more recent study has examined the role of political institutions and the relationship between monetary and fiscal policy.[31] The study concluded that central bank independence tended to lead to low inflation, even when the fiscal authorities ran high budget deficits. Where central banks tend to be less independent, fiscal deficits are more likely to be accommodated through monetary actions.

118. These studies did not find any evidence that countries with low inflation suffered any long-term penalty with respect to other economic variables such as output or employment.

ALTERNATIVE CENTRAL BANK MODELS [32]

A. The Existing Bank of Canada Model

119. The Bank of Canada now operates under a very broad mandate which instructs it to protect the external value of the dollar and to control fluctuations in prices, output and employment. On a day to day basis, it is independent of the government of Canada, even though it is the federal government which is ultimately responsible for monetary policy and even though there is close consultation between the Bank and the Minister of Finance. For all practical purposes, then, there is a separation of functions between the body spending money and the body printing it.

120. The federal government appoints 12 directors to the Bank who, in addition to the Governor and Senior Deputy Governor, constitute the Board of Directors. These "citizen" directors are appointed for three year renewable terms and concern themselves for the most part with the non-monetary aspects of bank governance. The Bank of Canada Act specifies that these directors be from diverse backgrounds and it is currently government practice that they come from the various regions of Canada, although there is no legislative requirement that this be the case. Subject to government approval, these directors choose the Governor and his senior deputy, and set their salaries.

---

[30] Ibid. p. 43.

[31] V. Grilli et al. "Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries", *Economic Policy, A European Forum*, Vol. 13 (October 1991), p. 342-392.

[32] These central bank models have been compiled from several sources:

J. B. Goodman, *Central Bank—Government Relations in Major OECD Countries*, A Study Prepared for the Joint Economic Committee Congress of the United States, August 1, 1991;
R. Bade and M. Parkin (1988);
W. D. Coleman, *Monetary Policy, Accountability and Legitimacy: A Review of the Issues in Canada*, Department of Political Science, McMaster University, Hamilton, Ont., 1990;
Bank of Canada, *Memorandum on Bank of Canada Functions and Responsibilities and Appendix on Central Bank Arrangements in Other Countries*, Submitted to the House of Commons Standing Committee on Finance, Sub-Committee on the Bank of Canada, Ottawa, 1991;
Board of Governors of the Federal Reserve System, *The Federal Reserve System—Purposes & Functions*, Washington, D. C. 1985;
Canada, *Canadian Federalism and Economic Union: Partnership for Prosperity*, Ottawa 1991;
D. Laidler (1991);
Commission of the European Communities, *Economic and Monetary Union*, Communication of the Commission of 21 August 1990, Office for Official Publications of the European Communities, Luxembourg, 1990; and Euromoney Research Guides, *The 1991 Guide to Currencies*, Euromoney Publications PLC, London, 1991.

121. Monetary policy is neither formulated nor implemented by the Board of Directors. It is really the senior management of the Bank (the Governor, Deputy Governors, and advisors who meet daily) which performs these functions. Outside directors do no more than give evidence as to the economic conditions prevailing in their respective regions. They do perform a useful role in ensuring that the corporate entity is managed competently.

122. While the Bank and the government co-operate in the conduct of economic policy through regular consultations between the Minister of Finance and the Governor, or their delegates, it is clear that monetary policy originates with the Bank. It is only in the event of a significant disagreement between the Bank and the Minister that the Minister may, with the approval of Cabinet, issue a directive to the Bank which must be obeyed. Such a directive has never been issued to date.

123. In the past, it had become clear that the Department of Finance and the Bank of Canada were using quite different forecasts of inflation, indicating that the research groups were not co-operating fully. In the 1991 federal budget, however, the fiscal and monetary authorities jointly offered inflation targets for a five year period.

124. The Governor of the Bank of Canada must submit an annual report to the Minister of Finance and appears before Parliamentary committees when called. The Bank's budget is not controlled by Treasury Board and in this respect differs from mainline government departments. There has been some recent controversy as to rate of increase of wages and salaries within the Bank as these increases exceeded the ones offered to employees of the federal government.

125. The Bank is accountable in the sense that the Governor meets regularly with the Minister of Finance, he appears before Parliamentary committees, his appointment is subject to government approval, and he is subject to a Ministerial directive.

B. The Proposed Federal Government Model

126. The key feature of the federal constitutional proposals is the change in the mandate of the Bank of Canada, making it responsible solely for the attainment of price stability over the medium term. The discussion associated with this proposal argues that a clarification of the mandate would help to facilitate greater harmonization of the fiscal policies of the federal and provincial governments and the monetary policy of the Bank of Canada. In terms of institutional governance, the proposals are less dramatic.

127. These proposals provide for directors to be nominated by the federal government after consultation with provincial governments. These directors would chair regional consultative panels which would enable the Bank of Canada to better keep abreast of regional conditions. They would also make the appointment of the Governor subject to ratification by the Senate and mandate that the Governor appear before Parliamentary committees and meet with federal and provincial ministers of finance on a regular basis.

C. The Laidler Model

128. The model put forward by Professor Laidler in his C. D. Howe pamphlet also has as a key component the provision of a zero-inflation mandate.

129. His governance proposals are quite extensive. The Minister of Finance should be presented with short lists of candidates for director which have been provided by the provincial governments, although the federal government would be under no obligation to choose from those lists. These

directors would be appointed for relatively long periods of time, at least seven years, and these positions would be full time and well paid. This board would have real power in determining the conduct and implementation of monetary policy. Consequently, nominees would be expected to have some competence with respect to monetary policy and have access to some independent research capability.

130. Although he is not explicit on the size of the board, Prof. Laidler appears to support a small board in which the majority would be outside appointees, who would be regionally, but not necessarily provincially, based. These appointments would be staggered so that the composition of the board cannot be drastically altered except in extraordinary circumstances.

131. The current degree of independence of the Bank of Canada should be maintained. The federal government should continue to have the power to issue a directive to the Bank.

D. The Federal Reserve Model

132. The Federal Reserve System in the United States constitutes its central banking authority. This system is fairly complex by the Canadian standard. The Federal Reserve Board of Governors comprises seven members appointed by the President to 14 year non-renewable terms, staggered in such a way that a position comes up every second year. The Chairman and Vice-Chairman are appointed by the President from this Board for a four year renewable term. All of these appointments are subject to Senate ratification. Monetary policy is decided upon by this Board. The Federal Reserve, through its Chairman, must report to Congress twice annually on monetary policy at which time he presents monetary targets as well as his assessment of the economy. There is also frequent contact with Congressional and Administration officials. There is no means by which Congress or the Administration may instruct the Federal Reserve as to the appropriate conduct of monetary policy. Because of this, the Federal Reserve System is generally regarded as independent of political influence.

133. The United States is divided into 12 Federal Reserve districts, each with its own reserve bank. The stock of these banks is owned by member institutions in the district. These banks perform certain regulatory and payments functions. The presidents of these reserve banks are not expected to be advocates for their regions but to take a national view of monetary policy.

134. Monetary policy in the United States is conducted by the Federal Open Market Committee (FOMC) which is comprised of the seven members of the Board of Governors and the Presidents of five reserve banks, one of which is always the FRB New York. It is these features which give the federal reserve system its regional flavour.

135. The Board of Governors and the Federal Reserve Banks have full financial authority to establish their own budgets. They are not dependent upon the federal government for financing.

136. The striking feature of the Federal Reserve System is the extent of independent research and public commentary on monetary policy that it produces. Every Reserve Bank has a research department which produces an economic journal published at least quarterly. These banks also sponsor symposia, conferences and seminars, the results of which are also distributed widely. It is this capacity which has enabled certain banks to be in the forefront of the debate on monetary and economic policy and has enabled Presidents of the reserve banks to speak out independently on such topics. The President of the Federal Reserve Bank of Cleveland, for example, is now one of the leading proponents of a zero inflation mandate for American monetary policy.

E. The German Model

137. The German model is similar to the American Federal Reserve System in the sense that a high degree of regional representation exists in recognition of the federal system of government.

138. The Central Bank Council consists of the presidents of the eleven state central banks, plus members of the Bundesbank's directorate, up to ten. These appointments are for a period of eight years and are renewable, with revocation possible only in the case of incompetence or neglect of duty. It is this body which sets monetary policy. Members of the federal government may participate, without vote, in Central Bank Council deliberations. In response to a request by a government member, the Council may delay a decision for no more than two weeks.

139. The members of the directorate and the president and vice-president are nominated by the federal government. The presidents of the state central banks are now appointed by the upper chamber, based on proposals from the state governments. They are not, however, expected to be regional advocates.

140. The Bundesbank in Germany determines monetary policy. The Bundesbank enjoys considerable independence from the federal government and there is not a strong chain of accountability between the Bank and any level of government or Parliament. Although the Bank is required by law to support government economic policies, this support is qualified by the fact that it not hinder or threaten monetary stability. The Bundesbank is independent of instructions from the federal government, even, it appears, in the event of serious disagreement between the Bank and the government. As well, it is independent in its own budgetary affairs. The Bundesbank may extend short-term credit to various government agencies although it is not obliged to do so. Its holdings of government bonds is for monetary policy reasons, not for financing the fiscal requirements of the government.

F. The French Model

141. The French system of monetary control confers little power to its central bank, the Bank of France. Its role in the formulation of monetary policy is advisory only, although it does execute that monetary policy. In the final analysis, monetary policy comes from the Ministry of Finance, although there is a relatively complicated structure of agencies (the Bank, the National Credit Council, and the Banking Control Commission) involved in the process.

142. The implementation of monetary policy is done through a General Council of twelve members. One member is appointed internally from the Bank while the remainder are appointed by the Minister of Economics and Finance. The term of office is six years. The Governor and two deputies are appointed by the President on an indefinite basis although the practice has been to limit terms to five years. Budgetary authority resides with this General Council.

143. The Minister of Economics and Finance has the power to review and even postpone all decisions of the General Council. He appoints an auditor, "censeur", to preside at all council meetings and this auditor may oppose any council decision, at which point the matter must be reconsidered at a future date. This power, in addition to the fact that monetary policy is set at the Treasury, with consultation of the Bank, indicates that little independent authority rests with the Bank.

G. The British Model

144. The Bank of England is the central banking authority in the United Kingdom. It, like the Bank of France, has little independent authority in setting monetary policy.

145. Similar to the situation in Canada, the Bank of England is subject to directives issued by the Chancellor of the Exchequer. Because of the close consultation that takes place between the Bank and the government, no need has ever arisen for such to be issued.

146. Both the Bank and the Treasury engage in research on economic and monetary matters, with officials from both meeting regularly to discuss their economic reports. In the end though it is the Governor of the Bank who expresses his views while the Chancellor of the Exchequer makes the ultimate policy decisions.

147. The Bank of England is governed by a Court of Directors, including the Governor, the Deputy Governor and sixteen other directors, of which no more than four may be internal to the Bank. Although this body meets regularly it is not active in making policy decisions.

148. All appointments are made by the Crown, with the term for directors being four years and the Governor and deputy at five years. The Bank has independent authority over its own budget.

H. The European Community Model

149. The nations of the European community are moving inexorably toward economic and monetary union. With this, the Members of the Community see a need for a new institution which will play the role of the central bank for that community.

150. The new Eurofed constitution would have three basic principles: 1. it would have price stability as its objective; 2. it would be independent of government at both the national and community levels; and 3. it would be accountable to the democratic process.

151. The price stability commitment is to be included within the legislation creating the new monetary body. This gives it much more strength than would be the case with a simple verbal commitment. But the Commission does not see even this as sufficient. It calls in addition for the full independence of the central monetary body as well as national independence for each of the constituent central banks.

152. With independence comes the need for some kind of democratic accountability. The details have not yet been worked out, but essentially this would be achieved by having the new body report to the central parliament and by imposing rules by which board members are chosen to the new body. A council of governors of constituent central banks would set monetary policy. Day to day operations would be the responsibility of a smaller board of directors representing the central body. These members would be chosen on the basis of their professional competence, for terms of eight years. While the council of governors would make recommendations in this regard, the final choice would be made by the European Council. The choice of the president and vice-president would be subject to consultation with the European parliament. These terms should be non-revocable, although it is not clear whether they could be renewed.

153. An important feature of the new central body is that monetary and fiscal policies of the community are to be harmonized and that the central body will not guarantee the debt of member states. Nor will privileged access to capital markets be granted to these nation states.

154. With full monetary integration, the European community will have one currency and central bank institutional organization resembling that of the American federal reserve system, with the national central banks playing the role of the reserve banks in the U.S.

WHAT THE COMMITTEE HEARD

155. The federal proposals for Bank of Canada governance did not receive much prominence during the Committee's investigation. Most witnesses, when discussing governance issues, went well beyond the government's suggestions, using as a point of departure the model presented in the C.D. Howe pamphlet authored by Professor Laidler.

156. The issues of concern can be placed in the followed categories: the need for greater legitimacy and diffusion of power within the Bank; independence of monetary policy and its effects on economic variables, most notably inflation; and the accountability of Bank actions to democratic institutions.

157. Legitimacy was identified by a number of witnesses as a key problem with the Bank of Canada. Professor Fortin saw the root of the problem as the concentration of power within the Bank and suggested as a solution that directors be full time and well paid with research facilities and long overlapping terms. With such directors being responsible for monetary policy, it would have the appearance of being more in touch with the wishes and needs of Canadians. Professor Laidler also saw monetary policy as being more stable if conducted by a well-informed committee rather than a single individual.

158. Also, according to Professor Pierre Fortin, there is a perception that the Bank of Canada ". . . is being run by a non-representative, unresponsive, monolithic and self-perpetuating clique of bureaucrats." (5:5) Despite the fact that the Board of Directors has a strong flavour of regional representation, this has little impact in enhancing legitimacy because the Board has no power in setting monetary policy. More important, though, is what Professor Fortin saw as ". . .the excessive concentration of power in the hands of one individual, the governor. . ." (5:6) The diffusion of power among individuals or institutions seems to him to be a prudent practice employed in most other large organizations.

159. As part of the government's proposals for an enhanced role for directors, it recommended that they chair regional consultative panels. Most witnesses had little to say on this topic, although Dr. Neufeld thought these proposals should be dropped. He viewed the real problem as one of inadequate fiscal policy harmonization across the nation and argued that regional panels might be useful in such a context. They are not needed to provide access to regional information and might be counter productive if they give the impression that monetary policy could be conducted along regional lines.

160. To some extent, accountability and independence are contradictory. Strict accountability can mean strict control if it leads central bank officials to behave not in ways they think appropriate but in ways their political masters think appropriate. At present, the Bank of Canada Act appears to have achieved a good compromise between the independence of the central bank while at the same time making it ultimately accountable to a democratically elected government.

161. Most witnesses supported the concept of a relatively independent central bank, believing that such independence will generally provide better monetary policy than would be the case if the bank were beholden to fiscal authorities. Professor Howitt went so far as to suggest that there should not even be active co-ordination with fiscal policy since this might threaten independence. He saw the biggest danger with central banks occurring when they continually monetize deficits.

162. There is a very real trade-off then between two desired elements in the structure of the Bank. Economists like independence but at the same time most people feel that the Bank cannot be fully independent of our democratic institutions—it must be accountable. Professor Howitt argued that

enhancing the legitimacy of the Bank improves its independence. If power is diffused among several people, if they have been nominated by provincial governments and ratified by an elected Senate, their monetary policy decisions would be difficult to overturn through the use of section 14 of the Bank of Canada Act. Perceived legitimacy of the institution of the Bank of Canada is a substitute for after the fact accountability of the institution for its actions.

163. Professor Parkin described the Bank of Canada Act as good compromise, one which ". . .cleverly combines independence of the central bank with ultimate political control and ultimate political authority in the hands of the Minister of Finance." (2:11) Professor Howitt also approved of the balance now existing with the potential use of the section 14 provision and preferred that it continue to be at the disposal of the government, even if the Board of Directors were to take on a real role in formulating monetary policy. There was some disagreement on this point as Professor Chant felt that the directive cannot work effectively when the responsibility for monetary policy is shared among several individuals. Professor Fortin suggested that a directive would be issued to the Bank of Canada. Those who support the directive would state so publicly and remain. Those who oppose it would resign. Most other witnesses saw no need to alter this provision while Professor Courchene thought it should be dropped if the governance provisions of the Bank of Canada were enhanced.

164. Whereas most witnesses argued in favour of central bank independence, some felt that even day to day responsibility for monetary policy should be in the hands of the federal government, fully integrating central bank functions inside the government bureaucracy. In this regard Professor Rymes suggested a Department of Monetary Affairs which would undertake the functions now handled by the Bank of Canada. This would make it clear to people that monetary policy is in fact the responsibility of the government and makes it accountable in the same way that other government departments are accountable. Such an approach is consistent with his view that monetary policy can and should accommodate several goals and should be harmonized with fiscal policy. He also suggested that the directive power of the government has actually enhanced the power of the Governor of the Bank of Canada rather than having curtailed it.

165. The Governor, Mr. John Crow, testified before the committee on two occasions. He argued strongly for a price stability mandate and linked it to accountability. The point he raised was that observers are better able to judge the Bank if it has a single mandate and this mandate refers to a variable which is under the ultimate control of the Bank's actions. He also pointed out that there now exists a number of relationships between himself and the Board of Directors and the Minister of Finance and this latter relationship might have to be re-appraised in a changed system of governance.

THE COMMITTEE'S MODEL

166. Despite the many calls for a change to the institutional structure of the Bank of Canada and the many alternatives from which we might choose, the Committee is of the opinion that none of the models have demonstrated their obvious superiority over the current structure of the Bank of Canada. Hence we are reluctant to recommend any wholesale changes to the way the Bank is organized and the way in which it conducts its affairs.

167. The Committee is of the opinion that the existing relationship between the Bank of Canada and the Government of Canada strikes a good balance between independence and accountability. The Governor of the Bank of Canada works in an environment of close consultation with the Minister of Finance, extensive independence in the day-to-day operations of the Bank, all subject to a possible directive issued by the Minister. The Committee believes that this balance has served Canada well. We further believe that any major change to the institutional structure of the Bank would put such a balance in jeopardy without any certain prospects of offsetting benefits.

168. The Committee has been convinced by the evidence that it would be undesirable to lessen the degree of independence of the Bank. A central bank too heavily influenced by politicians could well create a bias in favour of greater inflation and this would be clearly undesirable, especially in light of the great efforts and high cost borne by the economy to reduce the rate of inflation in the past few years. On the other hand, greater independence of the Bank would make the Minister of Finance far less accountable for the path of monetary policy. This would tend to erode the system of dual responsibility for monetary policy that has existed in Canada over the past three decades and thereby undermine the legitimacy of monetary management in Canada. In a democratic society, a public policy instrument as powerful as monetary policy cannot be entirely removed from the political process. The Parliament of Canada should continue to be a legitimate and effective forum in which monetary policy is debated, which implies that the elected government must remain ultimately accountable for the monetary policy followed.

169. The Committee feels that the concerns of witnesses regarding the concentration of decision making power with the Governor and the lack of regional input in such decision making have merit, although we are not convinced that the extent of the problem is very great. It is likely that minor changes to the Bank's institutional structure could rectify these real or apparent flaws. The Committee therefore makes the following recommendations:

Recommendation 3

Monetary policy should continue to be formulated and conducted by the Bank of Canada, with the ultimate responsibility resting with the federal government. That government should continue to maintain the power to issue a directive to the Bank regarding the conduct of monetary policy.

Recommendation 4

The current practice of maintaining a regional balance on the Bank of Canada's Board of Directors should be enshrined in law and some, but not all, directors should be chosen for their expertise in monetary policy.

Recommendation 5

In order to foster better public understanding of the workings of monetary policy, some Board and Executive Committee meetings should be held in locations in Canada outside of the National Capital Region.

APPENDIX A

List of Witnesses

Organizations and Individuals	Issue No.
Bank of Canada	
John Crow, Governor	1, 8
Brian Heidecker, Director	7
Frederick Hyndman, Director	7
John T. Douglas, Director	7
Gorden Thiessen, Senior Deputy Governor	8
Charles Freedman, Deputy Governor	8
Canadian Bankers' Association	
Helen Sinclair, President	7
Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec	
Yves Morency, Vice-president	7
Gilles Soucy, Chief Economist & Director	7
Trust Companies Association of Canada	
John Evans, President & CEO	4
INDIVIDUALS :	
Gordon Boreham University of Ottawa	4
John Chant Simon Fraser University	7
Alec Chrystal City University Business School	8
William Coleman McMaster University	6
Thomas Courchene Queen's University	2
Pierre Fortin University of Quebec	5

Organizations and Individuals	Issue No.
Lyle E. Gramley, Chief Economist Mortgage Bankers Association of America	8
Larry Grossman, Counsel Macaulay, Chusid & Freedman	8
Peter Howitt University of Western Ontario	5
David Laidler University of Western Ontario	5
Rei Masunaga, Deputy President Japan Centre for International Finance	8
John McCallum McGill University	6
E.P. Neufeld, Executive Vice-President Royal Bank	3
Michael Parkin University of Western Ontario	2
Douglas Peters, Senior Vice-President Toronto Dominion Bank	3
Doug Purvis Queen's University	7
Thomas Rymes Carleton University	5
Mitchell Sharp, Policy Associate Strategico	8
David Slater	7

A copy of the relevant Minutes of Proceedings and Evidence of the Sub-Committee on the Bank of Canada of the Standing Committee on Finance (*Issues Nos. 1 to 9 inclusive, which includes this report*) is tabled.

Respectfully submitted,

JOHN MANLEY, M.P.,

Chairman.

CHAMBRE DES COMMUNES

Fascicule nº 9

Le mercredi 12 février 1992
Le lundi 24 février 1992

Président: John Manley

HOUSE OF COMMONS

Issue No. 9

Wednesday, February 12, 1992
Monday, February 24, 1992

Chairman: John Manley

Procès-verbaux et témoignages du Sous-comité de la

Banque du Canada

du Comité permanent des finances

Minutes of Proceedings and Evidence of the Sub-Committee on the

Bank of Canada

of the Standing Committee on Finance

CONCERNANT:

Conformément à l'article 108(2) du Règlement, étude du mandat de la Banque du Canada

Y COMPRIS:

Le Premier Rapport au Comité permanent des finances

RESPECTING:

Pursuant to Standing Order 108(2), consideration of the mandate of the Bank of Canada

INCLUDING:

The First Report to the Standing Committee on Finance

Troisième session de la trente-quatrième législature, 1991-1992

Third Session of the Thirty-fourth Parliament, 1991-92

24617

SOUS-COMITÉ DE LA BANQUE DU CANADA DU COMITÉ PERMANENT DES FINANCES

Président: John Manley

Membres

Don Blenkarn
Steven Langdon
John Manley
Murray Dorin—(4)

(Quorum 3)

La greffière du Sous-comité

Susan Baldwin

SUB-COMMITTEE ON THE BANK OF CANADA OF THE STANDING COMMITTEE ON FINANCE

Chairman: John Manley

Members

Don Blenkarn
Steven Langdon
John Manley
Murray Dorin—(4)

(Quorum 3)

Susan Baldwin

Clerk of the Sub-Committee

Publié en conformité de l'autorité du Président de la Chambre des communes par l'Imprimeur de la Reine pour le Canada.

En vente: Groupe Communication Canada — Édition, Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

Published under authority of the Speaker of the House of Commons by the Queen's Printer for Canada.

Available from Canada Communication Group — Publishing, Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

PROCÈS-VERBAUX

LE MERCREDI 12 FÉVRIER 1992
(12)

[*Traduction*]

Le Sous-comité de la Banque du Canada du Comité permanent des finances se réunit à huis clos à 15 h 45, dans la salle 705 de l'immeuble La Promenade, sous la présidence de John Manley (*président*).

Membres du Sous-comité présents: Don Blenkarn, Murray Dorin, Steven Langdon et John Manley.

Aussi présents: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: Basil Zafiriou et Marion Wrobel, analystes principaux.

Conformément à son mandat établi en vertu du paragraphe 108(2) du Règlement, le Sous-comité examine le projet de rapport sur le mandat de la Banque du Canada.

Sur une motion de Don Blenkarn, il est convenu,—Qu'un réviseur francophone et un réviseur anglophone soient engagés pour réviser les rapports du Sous-comité, à un coût ne dépassant pas 5000 $.

À 17 h 06, le Sous-comité s'ajourne jusqu'à nouvelle convocation du président.

LE LUNDI 24 FÉVRIER 1992
(13)

Le Sous-comité de la Banque du Canada du Comité permanent des finances se réunit à huis clos à 13 h 52, dans la salle 269 de l'édifice de l'Ouest, sous la présidence de John Manley (*président*).

Membres du Sous-comité présents: Don Blenkarn, Steven Langdon et John Manley.

Autres députés présents: Benoît Tremblay, Pat Sobeski, David Bjornson et René Soetens.

Aussi présents: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: Basil Zafiriou et Marion Wrobel, analystes principaux.

Conformément à son mandat établi en vertu du paragraphe 108(2) du Règlement, le Sous-comité examine le projet de rapport sur le mandat de la Banque du Canada.

Après débat, sur une motion de Don Blenkarn, il est convenu,—Que le projet de rapport soit approuvé en tant que premier rapport du Sous-comité de la Banque du Canada et que le président le présente au Comité permanent des finances.

À 14 heures, le Sous-comité s'ajourne jusqu'à nouvelle convocation du président.

La greffière du Sous-comité

Susan Baldwin

MINUTES OF PROCEEDINGS

WEDNESDAY, FEBRUARY 12, 1992
(12)

[*Text*]

The Sub-Committee on the Bank of Canada of the Standing Committee on Finance met *in camera* at 3:45 o'clock p.m. this day, in Room 705, La Promenade, the Chairman, John Manley, presiding.

Members of the Sub-Commitee present: Don Blenkarn, Murray Dorin, Steven Langdon and John Manley.

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament: Basil Zafiriou and Marion Wrobel, Senior Analysts.

Pursuant to Standing Order 108(2), the Sub-Committee proceeded to the consideration of a draft report entitled "Report on Bank of Canada Inquiries".

On motion of Don Blenkarn, it was agreed,—That, a French and English language editor be hired to edit the reports of the Sub-Committee for a sum not to exceed $5,000.

At 5:06 o'clock p.m., the Sub-Committee adjourned to the call of the Chair.

MONDAY, FEBRUARY 24, 1992
(13)

The Sub-Committee on the Bank of Canada of the Standing Committee on Finance met *in camera* at 1:52 o'clock p.m. this day, in Room 269, West Block, the Chairman, John Manley, presiding.

Members of the Sub-Committee present: Don Blenkarn, Steven Langdon and John Manley.

Other Members present: Benoît Tremblay, Pat Sobeski, David Bjornson and René Soetens.

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament: Basil Zafiriou and Marion Wrobel, Senior Analysts.

Pursuant to Standing Order 108(2), the Sub-Committee resumed consideration of the Draft Report entitled "Report on the Bank of Canada Inquiries".

After debate, on motion of Don Blenkarn, it was agreed,—"That, the draft report be adopted as the First Report of the Sub-Committee on the Bank of Canada and that the Chairman present it to the Standing Committee on Finance".

At 2:00 o'clock p.m., the Sub-Committee adjourned to the call of the Chair.

Susan Baldwin

Clerk of the Sub-Committee

Le Sous-Comité de la Banque du Canada du Comité permanent des finances

a l'honneur de présenter son

PREMIER RAPPORT

Conformément au mandat que lui confère le paragraphe 108(2) du Règlement, le Sous-Comité a étudié le mandat de la Banque du Canada et la façon dont elle est gouvernée, et en particulier la proposition 17 des propositions gouvernementales pour le renouvellement du Canada, intitulées «Bâtir ensemble l'avenir du Canada», et il a convenu de faire rapport comme suit :

Le Sous-Comité de la Banque du Canada du Comité permanent des finances

a l'honneur de présenter son

PREMIER RAPPORT

Conformément au mandat que lui confère le paragraphe 108(2) du Règlement, le Sous-Comité a étudié le mandat de la Banque du Canada et la façon dont elle est gouvernée, et en particulier la proposition 17 des propositions gouvernementales pour le renouvellement du Canada, intitulées «Bâtir ensemble l'avenir du Canada», et il a convenu de faire rapport comme suit :

TABLE DES MATIÈRES

REMERCIEMENTS ix

PRÉAMBULE ET RÉSUMÉ xiii

LISTE DES RECOMMANDATIONS xvii

INTRODUCTION 1

CHAPITRE I : ORIGINES ET HISTOIRE DE LA BANQUE DU CANADA 3

A. LE SYSTÈME MONÉTAIRE CANADIEN AVANT 1935 3

B. LES ORIGINES DE LA BANQUE DU CANADA 5

C. LES FONCTIONS DE LA BANQUE DU CANADA 7

1. La politique monétaire 8
2. Prêteur en dernier ressort 8
3. Émission de billets de banque 8
4. Conseiller et agent financier du gouvernement fédéral 8
5. Autres fonctions 9

D. RESPONSABILITÉ DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE 9

CHAPITRE II : MANDAT DE LA BANQUE DU CANADA 3

13

A. RÉVISION PROPOSÉE DU MANDAT 13

B. À quoi sert LA POLITIQUE MONÉTAIRE? 15

C. LES COÛTS DE L'INFLATION 18

D. COÛTS DE LA DÉSINFLATION 20

E. QUEL DEVRAIT ÊTRE LE MANDAT DE LA BANQUE DU CANADA? 21

CHAPITRE III : GESTION DE LA BANQUE DU CANADA 27

QUESTIONS 27

1. Responsabilité 27
2. Légitimité 28
3. Autonomie et inflation 29

AUTRES MODÈLES DE BANQUES CENTRALES 31

A. Le modèle actuel de la Banque du Canada 31
B. Le modèle proposé par le gouvernement fédéral 32
C. Le modèle Laidler 32
D. Le modèle de la banque centrale d'émission 33
E. Le modèle allemand 34
F. Le modèle français 34
G. Le modèle britannique 35
H. Le modèle de la Communauté européenne 35

LES AUDIENCES DU COMITÉ 36

LE MODÈLE PROPOSÉ PAR LE COMITÉ 38

ANNEXE A : LISTE DES TÉMOINS 39

TABLE DES MATIÈRES

Remerciements

Le Comité permanent des finances a été amené à entreprendre cette étude sur la Banque du Canada à la suite des interventions de plusieurs députés sur le peu de compréhension des affaires monétaires parmi la population et l'absence de toute étude récente de ces questions, en particulier en ce qui concerne le mandat et le rôle de la Banque du Canada. Il y a également été incité par la monographie du professeur David Laidler, publiée par l'Institut C.D. Howe en mai 1991.

La publication des propositions constitutionnelles du gouvernement en septembre 1991, dont certaines concernaient le mandat et la régie de la Banque du Canada, ont finalement rendu cette étude absolument nécessaire.

Je suis très reconnaissant aux membres du Comité des finances, en particulier à son président, Murray Dorin, pour l'occasion qui m'a été donnée d'occuper le poste de président du Sous-comité sur la Banque du Canada. L'honneur de diriger pareille étude est à mon avis trop rarement accordé à des députés de l'opposition.

Je pense que tous les membres du Sous-comité ont abordé cette étude avec un esprit ouvert, de sorte que personne parmi nous n'a tiré les conclusions qu'il entrevoyait au départ. En ce qui me concerne, j'ai entrepris cette étude en pensant qu'une approche plus collégiale devait présider à la formulation de la politique monétaire, de manière à corriger ce qui, à mon avis, lui enlevait une certaine légitimité, soit l'impression que la politique monétaire était établie dans une tour d'ivoire dans la capitale nationale.

En fin de compte, je suis cependant devenu convaincu qu'à notre manière typiquement canadienne, nous avons fini par établir un système dans lequel la Banque du Canada n'est ni totalement indépendante ni complètement sous le contrôle du ministère des Finances. On pourrait dire que la Banque est indépendante quand cela est nécessaire, mais pas nécessairement indépendante. C'est essentiellement le propre de l'approche consultation-dirigisme, laquelle n'a pas son pareil ailleurs dans le monde. En fin de compte, la Banque du Canada joue un rôle important relativement à la formulation de la politique monétaire, mais c'est au ministre des Finances qu'il incombe de rendre compte de cette politique à la Chambre des communes.

Le Sous-comité a été très habilement aidé dans son travail par le greffier du Comité, Mme Susan Baldwin, qui a vu au bon déroulement du travail du Sous-comité tout en assurant un équilibre avec les travaux du Comité et d'autres comités également.

Le rapport a été rédigé par les attachés de recherche du Comité, dirigés par Basil Zafiriou et aidés par Marion Wrobel et Anthony Chapman. Les membres du Sous-comité espéraient que le rapport constituerait une ressource valable pour tous ceux qui, à l'avenir, voudraient de nouveau aborder cette question. À mon avis, le présent rapport conservera quelque valeur grâce principalement à l'excellent travail des attachés de recherche qui en ont écrit le texte.

Tous les membres du Sous-comité ont travaillé diligemment, ensemble, sans parti pris et avec impartialité. Outre les membres conservateurs du Sous-comité, Murray Dorin et Don Blenkarn, de même que Stephen Langdon du Nouveau Parti démocratique, j'ai pu compter sur la participation et les bons conseils de l'honorable Herb Gray, député, c.p., et un collègue libéral.

Respectueusement soumis,

Le président du Sous-comité sur la Banque du Canada,

John Manley, député

Remerciements

La constante remise en question de la Banque du Canada a incité le Comité permanent des finances à s'engager, en juin 1991, à créer un sous-comité chargé d'examiner cette importante institution fédérale. Le fait que les documents constitutionnels traitaient de la question n'a fait que souligner l'urgence de la tâche.

En écoutant et en examinant les témoignages présentés, tous les membres du Sous-comité n'ont cherché qu'à faire le meilleur travail possible. Je désire souligner tout particulièrement la contribution du président, John Manley, député libéral d'Ottawa-Sud (à mon avis, le Sous-comité a créé un précédent en choisissant un député de l'opposition comme président). M. Manley a exercé ses fonctions avec compétence et objectivité.

J'espère que le succès remporté et le rapport unanime encourageront les comités parlementaires et les députés à prendre d'autres initiatives semblables dans le but de contribuer à l'adoption d'une approche impartiale, propice au développement d'un consensus sur les questions qui préoccupent les Canadiens.

Le président du Comité permanent des finances,

Murray Dorin

PRÉAMBULE ET RÉSUMÉ

Parce qu'elle est une institution publique qui exerce une influence prédominante sur la performance quotidienne de notre économie, la Banque du Canada fait souvent l'objet de controverse. En général, la polémique touche les politiques internes de la banque, mais dernièrement, les nombreux débats au sujet de la banque se sont concentrés sur le processus qui est à l'origine de ces politiques.

En mai 1991, l'Institut C.D. Howe publiait une étude de David Laidler, professeur de sciences économiques à l'université Western Ontario, qui s'attachait à deux éléments-clés du processus bancaire : le mandat des opérations de la Banque du Canada et la façon dont elle est gouvernée. La banque, dont le mandat actuel date de sa fondation en 1935, doit protéger le cours du change et stabiliser les variations des prix et de l'activité économique. Laidler prétend qu'un tel mandat ne répond plus aux besoins actuels et propose que la banque se contente d'assurer la stabilité des prix.

Au sujet de la régie de la banque, Laidler soutient qu'étant donné que les pouvoirs sur la politique monétaire sont entre les mains du gouverneur, le processus de décision est perçu comme étant trop susceptible de changer du tout au tout et peu sensible aux besoins des régions. Pour que les deux problèmes soient résolus, il recommande que les pouvoirs de décision soient confiés au Conseil d'administration de la banque, que ses directeurs soient titulaires à plein temps, et que les provinces aient un rôle à jouer dans leur sélection.

En septembre 1991, le gouvernement publiait ses propositions pour un fédéralisme renouvelé, dans un document intitulé *Bâtir ensemble l'avenir du Canada : Propositions.* L'une des 28 propositions du document, la proposition 17, portait sur des réformes à la Banque du Canada. Les réformes proposées par le gouvernement traitent des deux questions étudiées par Laidler, et les solutions proposées sont également semblables, dans leur portée générale, sinon dans le détail, aux suggestions de ce dernier. Comme Laidler, le gouvernement proposait que le mandat de la banque soit révisé de façon à ce que son seul objectif soit d'atteindre et de maintenir la stabilité des prix . Afin d'améliorer la représentation régionale au conseil de la banque, le gouvernement proposait a) des consultations avec les provinces avant toute nomination et b) la création de comités consultatifs régionaux qui offriraient leurs conseils aux directeurs de la banque sur la conjoncture économique régionale.

Les propositions gouvernementales ont ensuite été développées dans un document intitulé *Le fédéralisme canadien et l'union économique : partenariat pour la prospérité.* Étant donné que tout retard dans les efforts de stabilisation des prix aura des répercussions sur l'activité économique, le gouvernement recommande que la *Loi sur la Banque du Canada prévoie* un mécanisme qui permettrait au gouvernement et à la banque de s'entendre sur le chemin à suivre pour stabiliser les prix et de le rendre public. Il recommande également que le gouverneur soit tenu de présenter au Parlement des rapports réguliers sur la conjoncture économique et sur la politique monétaire.

Le Comité des Finances de la Chambre des communes a tenu des séances sur le rapport annuel de la Banque de Canada à plusieurs reprises pendant la session parlementaire en cours. Ces audiences ont permis de mettre au jour des préoccupations qui vont plus loin que la simple inquiétude face aux politiques de la banque : c'est du rôle et de la régie de la Banque du Canada que l'on s'inquiète. L'étude de Laidler et de l'Institut C.D. Howe résumait bon nombre de ces préoccupations et proposait des solutions concrètes et réfléchies. Au début de l'automne dernier, le comité a donc décidé de faire une enquête approfondie sur la Banque du Canada. Le comité voulait examiner, entre autres, le mandat actuel de la banque, la composition et les responsabilités du Conseil d'administration, le rôle que joue la banque dans le système canadien des paiements et ses opérations sur le marché des changes.

Les plans du comité ont en partie été dépassés par les événements lors de la publication des propositions constitutionnelles du gouvernement en septembre dernier. Le Comité mixte spécial sur le renouvellement du Canada, chargé d'examiner les propositions gouvernementales, devra déposer son rapport au Parlement d'ici la fin de février 1992. Afin d'apporter sa contribution aux débats de ce comité et de respecter son calendrier, le Comité des finances a décidé de séparer l'enquête sur la Banque du Canada en deux phases, la première devant s'attacher aux domaines mentionnés dans les propositions gouvernementales, c'est-à-dire le mandat et la régie de la Banque du Canada. Le Sous-comité sur la Banque du Canada a été mis en place pour mener cette première phase de l'enquête.

Le comité a commencé ses audiences le 19 novembre et a entendu en premier le témoignage du gouverneur de la Banque du Canada. Les dépositions de vingt-cinq autres témoins ont également été entendues, y compris celles d'experts des banques centrales du Japon, des États-Unis et du Royaume-Uni, d'économistes du monde des affaires et des universités, d'un ancien ministre des Finances et d'un ancien trésorier provincial.

En général, les témoins étaient d'avis que les propositions du gouvernement sur le mandat de la Banque du Canada allaient trop loin, alors que les propositions sur sa régie étaient trop modestes.

La grande majorité des témoins ont dit que la stabilité des prix devait constituer l'un des objectifs de la politique monétaire. À leur avis, l'inflation ne procure aucun avantage économique prolongé en termes d'emplois ou de croissance réelle. L'inflation résulte d'une expansion monétaire supérieure aux besoins réels de l'économie. Un tel rythme de croissance monétaire ne peut stimuler l'activité économique que s'il n'est pas entièrement prévu. Aussitôt que les intervenants du marché monétaire voient venir l'augmentation des prix, l'effet de stimulus sur l'économie réelle se dissipe, et l'excédent du taux de croissance monétaire se traduit uniquement par un taux d'inflation élevé. En se servant de la puissance à court terme de la politique monétaire pour faire baisser le taux de chômage ou pour accélérer la croissance, on confère à la politique monétaire un pouvoir inflationniste. Si on n'y met pas un frein, il en résulte un taux d'inflation élevé, sans amélioration de la production ni de l'emploi, bref, une mauvaise performance économique à long terme. Un objectif de stabilité des prix peut constituer le point d'attache de la politique monétaire qui peut mettre un frein à la tendance inflationniste.

Cependant, peu de témoins se sont dits prêts à réduire l'objectif de la politique monétaire à la seule stabilité des prix. L'opposition à une proposition de ce type se fondait sur plusieurs motifs. Première objection, et la plus répandue : la maîtrise de l'inflation n'est pas le seul objectif légitime de la politique monétaire. Dans le passé, des objectifs tels que le maintien du cours du change prouvent que nous ne devrions pas fermer la porte à de futurs objectifs. Dans l'immédiat, la politique monétaire est capable d'influencer l'activité économique à court terme et ne peut donc pas refuser d'intervenir lorsque certaines situations risquent de perturber sensiblement la croissance et la production de l'économie. De plus, la façon dont la stabilité des prix est atteinte et maintenue a des conséquences sur l'économie réelle, conséquences dont les autorités monétaires devraient absolument tenir compte. Enfin, le moment est mal choisi pour réviser en profondeur le mandat de la banque; en effet, cela reviendrait à ajouter au programme constitutionnel, déjà lourdement chargé, une autre pomme de discorde. Bref, mieux vaut un mandat général qu'un mandat restreint, et le mandat actuel est préférable à celui que l'on propose.

Sur la question de la régie de la Banque du Canada, nous avons constaté que si l'on est d'accord pour procéder à des modifications, on s'entend moins bien sur les changements précis à effectuer. La plupart des témoins ont appuyé le concept d'une nouvelle répartition des pouvoirs au sein de la Banque du Canada de manière à ce que la politique monétaire soit conçue par un groupe de personnes compétentes, originaires des différentes régions du pays, employées à plein temps, et dont la

candidature serait soumise à l'examen minutieux des deux paliers de gouvernement et approuvée par un Sénat élu. Un tel groupe serait chargé de formuler et de mettre en oeuvre la politique monétaire. Le gouverneur de la Banque du Canada présiderait aux assemblées d'un tel groupe et jouerait un rôle primordial au Conseil d'administration, mais le pouvoir sur la politique monétaire serait entre les mains de plus d'une personne. Aux yeux de ces témoins, de telles mesures institutionnelles ajouteraient beaucoup à la légitimité de la Banque du Canada. Cependant, nous avons également entendu des témoignages sur les avantages que présente le mécanisme actuel, lequel permet en effet d'adapter rapidement la politique à un changement de situation et d'attribuer la responsabilité des mesures qui ont été prises.

Un système de prise de décisions amélioré devrait, à tout le moins, éviter une détérioration de la politique monétaire et pourrait même mener à de meilleures décisions. À quelques exceptions près, les économistes s'entendent pour dire qu'une institution monétaire dégagée de toute influence politique directe élabore en général une meilleure politique monétaire. Au Canada, nous avons réussi à concilier l'indépendance de la banque au jour le jour et la responsabilité finale de la politique monétaire, qui revient au gouvernement fédéral. Plus le processus de prise de décisions de la Banque du Canada est légitime, moins le gouvernement a tendance à intervenir dans ses activités, et plus l'indépendance de la banque est réelle.

Malgré l'appui général accordé à un nouveau système de régie, le comité a aussi reçu quelques conseils de prudence; nous avons tenté d'en tenir compte en composant nos recommandations. Les témoins qui ont incité à la prudence avaient surtout peur que les directeurs deviennent des porte-parole et des agents des gouvernements provinciaux. Étant donné les déclarations en provenance de ces gouvernements par le passé, une telle occurrence pourrait aisément donner aux politiques de la banque une tendance inflationniste. Le comité a été mis en garde contre une telle éventualité, et c'est dans cette optique que nombre de témoins ont voulu lier un mandat révisé à un changement constitutionnel de la Banque du Canada. D'autres témoins ont dit qu'il était important que le conseil d'administration surveille la gestion de la banque et qu'en conséquence, il fallait que les membres du conseil soient surtout des personnes indépendantes et choisies à l'extérieur.

LISTE DES RECOMMANDATIONS

Recommandation n° 1

Le présent mandat de la Banque du Canada, tel que défini dans le préambule de la Loi sur la Banque du Canada, devrait demeurer inchangé.

Recommandation n° 2

La *Loi sur la Banque du Canada* devrait être modifiée de façon à ce que la Banque du Canada soit tenue de faire rapport au Parlement chaque année au sujet de la conjoncture économique courante et prévue et de l'orientation de la politique monétaire à court et à moyen termes, compte tenu de cette conjoncture. L'un des rapports serait présenté au Parlement en même temps que le rapport annuel du gouverneur au ministre des Finances, ou peu après, au mois de mars de chaque année. Un second rapport serait présenté en automne. Ces rapports devraient être renvoyés d'office à un comité parlementaire désigné, qui inviterait le gouverneur à comparaître devant lui pour les défendre.

Recommandation n° 3

Le comité recommande que la politique monétaire continue à être formulée et menée par la Banque du Canada, le gouvernement fédéral en ayant la responsabilité finale. Le gouvernement devrait conserver le pouvoir de fournir des instructions à la Banque quant à la conduite de la politique monétaire.

Recommandation n° 4

Le comité recommande que le maintien d'une représentation régionale équilibrée, comme celle qui existe actuellement au sein du Conseil d'administration de la Banque du Canada, soit entériné dans la loi et que certains membres du Conseil, mais pas tous, soient des spécialistes en matière de politique monétaire.

Recommandation n° 5

Afin que le public comprenne mieux le fonctionnement de la politique monétaire, le comité recommande que certaines réunions du Conseil d'administration et du Comité exécutif aient lieu ailleurs au Canada que dans la région de la Capitale nationale.

LISTE DES RECOMMANDATIONS

Recommandation n° 1

Le présent mandat de la Banque du Canada, tel que défini dans le préambule de la Loi sur la Banque du Canada, devrait demeurer inchangé.

Recommandation n° 2

La Loi sur la Banque du Canada devrait être modifiée de façon à ce que la Banque du Canada soit tenue de faire rapport au Parlement chaque année au sujet de la conjoncture économique courante et prévue et de l'orientation de la politique monétaire à court et à moyen termes, compte tenu de cette conjoncture. L'un des rapports serait présenté au Parlement en même temps que le rapport annuel du gouverneur au ministre des Finances, ou peu après, au mois de mars de chaque année. Un second rapport serait présenté en automne. Ces rapports devraient être renvoyés d'office à un comité parlementaire désigné, qui inviterait le gouverneur à comparaître devant lui pour les défendre.

Recommandation n° 3

Le comité recommande que la politique monétaire continue à être formulée et menée par la Banque du Canada, le gouvernement fédéral en ayant la responsabilité finale. Le gouvernement devrait conserver le pouvoir de fournir des instructions à la Banque quant à la conduite de la politique monétaire.

Recommandation n° 4

Le comité recommande que le maintien d'une représentation régionale équilibrée, comme celle qui existe actuellement au sein du Conseil d'administration de la Banque du Canada, soit enchâssé dans la loi et que certains membres du Conseil, mais pas tous, soient des spécialistes en matière de politique monétaire.

Recommandation n° 5

Afin que le public comprenne mieux le fonctionnement de la politique monétaire, le comité recommande que certaines réunions du Conseil d'administration et du Comité exécutif aient lieu ailleurs au Canada que dans la région de la Capitale nationale.

INTRODUCTION

Nous vivons dans une économie monétaire. «C'est la monnaie qui met en relation acheteurs et vendeurs, épargnants et investisseurs, prêteurs et emprunteurs [...] partout au pays[1].» Une bonne performance de l'économie dépend donc de celle de la monnaie. Au Canada, la responsabilité première du bon fonctionnement de la monnaie, c'est-à-dire de la politique monétaire, revient à la Banque du Canada. La banque exerce donc une très grande influence sur notre économie, pour le meilleur ou pour le pire. Lorsque la monnaie est stable, et que l'économie est en bonne santé, le grand public s'intéresse peu à la Banque du Canada. Par contre, lorsque la monnaie est instable, ou que l'économie bat de l'aide, la banque fait l'objet d'une attention soutenue.

Au cours des deux dernières décennies, la Banque du Canada a souvent défrayé la chronique. Si l'on se réfère aux standards de l'immédiat après-guerre, la performance économique est plutôt mauvaise depuis le début des années 1970. Le taux de chômage est beaucoup plus élevé, la productivité a crû à un rythme beaucoup plus lent, et les marchés des capitaux sont beaucoup plus volatils. La monnaie s'est dévaluée beaucoup plus, depuis le début des années 1970, qu'à tout autre moment de notre histoire. Ces difficultés ne sont évidemment pas le propre du Canada et on ne peut non plus les attribuer aux seuls facteurs monétaires. Cependant, lorsque notre économie est tiraillée à ce point, à la fois dans la réalité et dans le secteur monétaire, il est normal que les autorités responsables de la politique monétaire attirent l'attention.

Au Canada, les obstacles à la politique monétaire sont aggravés par les différences régionales marquées qui caractérisent le pays. Étant donné l'intégration poussée des marchés des capitaux au Canada — trait distinctif heureux, en passant, car il favorise la répartition efficace du capital et donc une bonne productivité — il ne peut y avoir qu'une seule politique monétaire pour l'ensemble du pays. En d'autres termes, la politique monétaire doit être nationale. L'un des corollaires d'une telle situation est que la politique monétaire ne peut être adaptée aux besoins individuels de chaque région. Chacune doit s'attabler à la même assiette. On se plaint souvent que le contenu de l'assiette ne répond qu'au goût de la région du Centre, ce qui laisse le reste du Canada sur sa faim. Les plaintes s'accompagnent tout naturellement du désir de réformer la Banque du Canada afin d'en faire une institution plus sensible aux besoins régionaux.

Les réformes à la Banque du Canada proposées par le gouvernement en septembre 1991 (la proposition 17 du document *Bâtir ensemble l'avenir du Canada*) visaient à répondre aux inquiétudes régionales ainsi qu'à l'impression générale qu'il existe des défauts dans la conception et dans l'exécution de la politique monétaire. Comme on l'explique dans *Le fédéralisme canadien et l'union économique : partenariat pour la prospérité*, un document d'accompagnement examinant les arguments en faveur des réformes économiques proposées dans *Bâtir ensemble l'avenir du Canada*, les principes à la base des réformes proposées pour la Banque du Canada étaient de clarifier le mandat de la banque, d'améliorer la transparence de la politique monétaire et d'élaborer de meilleures façons de faire connaître les objectifs et la performance de la politique monétaire. Pour cela, le gouvernement proposait a) des révisions au mandat de la Banque du Canada qui viseraient à faire de la stabilité des prix le seul objectif de la banque et b) des mesures pour accroître la représentation régionale au Conseil d'administration de la banque. Les deux propositions seront étudiées aux chapitres deux et trois du présent rapport. Le chapitre qui suit la présente introduction rappelle brièvement les origines, les premiers développements et les fonctions de la Banque du Canada.

---

[1] Banque du Canada. *Les fonctions et les responsabilités de la Banque du Canada*, mémoire soumis au Comité permanent des finances de la Chambre des communes, le 19 novembre 1991, p. 8.

INTRODUCTION

CHAPITRE I

Origines et histoire de la Banque du Canada

A. LE SYSTÈME MONÉTAIRE CANADIEN AVANT 1935

1. Le début des activités de la Banque du Canada date de mars 1935; le Canada a donc été plutôt lent à fonder une banque centrale. La Banque d'Angleterre, par exemple, fut constituée en 1694, la Banque de France fondée par Napoléon en 1800, et le système de réserve fédérale des États-Unis introduit en 1913. Même certains pays moins développés que le Canada sur le plan économique et financier, comme l'Australie (la Commonwealth Bank of Australia, fondée en 1911 et devenue plus tard la Reserve Bank of Australia) et l'Afrique du Sud (la South African Reserve Bank, fondée en 1920) avaient une forme de banque centrale avant le Canada.

2. Avant d'étudier les origines de la banque centrale au Canada, il serait utile de se familiariser avec le système monétaire dont elle a pris la place, surtout en raison de certains arguments voulant que, sous l'ancien système d'activité bancaire «libre», la gestion de la masse monétaire était meilleure que celle de la Banque du Canada par la suite[2]. Par «activité bancaire libre», on entend ici un système bancaire qui, bien qu'il n'ait pas entièrement préconisé le laissez-faire, ne faisait pas l'objet d'une réglementation poussée; les banques pouvaient émettre leur propre monnaie sous forme de billets de banque, et, jusqu'en 1914, il n'existait pas de prêteur de dernier ressort parrainé par le gouvernement.

3. Jusqu'en 1914, le Canada vivait sous le régime de l'étalon de change-or; la monnaie émise par le gouvernement (les billets du dominion) était payable en or sur demande. En vertu de la *Loi des billets du Dominion*, un nombre fixe de billets était émis sans couverture-or; d'autres billets, en nombre déterminé, n'étaient que partiellement couverts, tandis que toute émission surnuméraire de billets du dominion devait bénéficier d'une couverture-or totale. Dès que le nombre de billets du dominion en circulation dépassait la première tranche (non couverte), on ne pouvait en émettre de nouveaux que si les réserves d'or du gouvernement augmentaient, ou si ce dernier changeait la loi. Les petites coupures des billets du dominion (25 cents, un, deux et cinq dollars) servaient aux transactions courantes du grand public, tandis que les grosses coupures ne circulaient qu'à l'intérieur du système bancaire et servaient à la constitution de réserves et aux transactions entre banques.

4. Le système monétaire canadien comprenait aussi des billets émis par les banques à charte. Les billets de banque pouvaient être émis en coupures de cinq dollars et de multiples de cinq, jusqu'à concurrence de la valeur du capital versé de la banque. La valeur des billets de banque en circulation était taxée à 1 p. 100 par le gouvernement. Au début des années 1930, les billets de banque représentaient environ les deux tiers de la valeur de la monnaie-papier et des pièces de monnaie en circulation sur le marché. Pendant la saison du transport des récoltes (du 1er septembre au 28 février), alors que la demande de monnaie en espèces était la plus forte, les banques avaient le droit d'émettre de nouveaux billets jusqu'à concurrence de 15 p. 100 de la valeur de leur capital répondant aux

[2] Schuler, Kurt. «Free banking in Canada», in : *The Experience of Free Banking*, éd. Kevin Dowd, Londres, Routledge, à paraître.

exigences de suffisance et de leurs fonds de réserve; le gouvernement touchait des intérêts de 5 p. 100 par année sur tout montant émis en vertu de cette disposition. Les émissions de billets de banque en-deçà du nombre prescrit n'impliquaient pas de mise en gage de valeurs actives, ni le maintien de réserves minimales en espèces; toutefois, la modification de la *Loi sur les banques*, en 1913, permit l'augmentation du nombre des billets de banque au-delà des limites prescrites si une valeur égale d'or ou de billets du dominion était déposée auprès d'un conseil d'administration à Montréal.

5. La valeur du crédit offert par les banques n'était pas non plus limitée par des règlements concernant les réserves. La règle voulant que les réserves en espèces représentent au moins 10 p. 100 de leurs engagements était une règle que les banquiers s'étaient imposés eux-mêmes. Du fait que les réserves en espèces comprenaient l'or et les pièces de monnaie divisionnaires, et qu'au moins 40 p. 100 des réserves en espèces devaient légalement prendre la forme de billets du dominion (avec couverture-or partielle), les encours de crédits étaient liés aux réserves d'or du pays. Sous le régime de l'étalon de change-or en vigueur avant la Première Guerre mondiale, les réserves d'or du pays augmentaient en cas d'excédent de la balance des paiements du Canada et diminuaient lorsque cette dernière était en déficit. L'expansion (ou la contraction) correspondante du crédit au sein de l'économie corrigeait tout déséquilibre de la balance des paiements.

6. Le déclenchement de la Première Guerre mondiale, en 1914, causa une panique financière; les banques furent assiégées dans tout le pays, et l'or retiré en grande quantité. Les banques canadiennes conservaient une partie de leurs réserves secondaires sous forme de prêts à vue à la bourse de New York, mais ces réserves ne se révélèrent pas disponibles pendant la crise. Sans prêteur national de dernier ressort, les banques épuisèrent vite leurs sources d'avoirs liquides.

7. En août 1914, le gouvernement vota la *Loi sur les Finances*, dont l'une des clauses suspendait le remboursement en or des billets du dominion et autorisait l'émission de billets du dominion aux banques contre le dépôt de titres approuvés par le ministre des Finances. Bien que d'autres pouvoirs accordés aux banques en vertu de la Loi aient été suspendus par la suite, la clause leur permettant d'obtenir des billets du dominion grâce à des dépôts de titres continua à être utilisée et fut entérinée par la *Loi sur les Finances* de 1923.

8. D'une certaine façon, la *Loi sur les Finances* représentait un premier pas vers un système de banque centrale. Lorsque les réserves en espèces des banques à charte s'épuisaient, elles pouvaient emprunter des billets du dominion contre un dépôt de titres admissibles. Les billets du dominion émis en vertu de la *Loi sur les Finances* ne devaient pas obligatoirement être couverts par les réserves d'or, ce qui eut pour effet de rompre le lien entre les réserves d'or du pays et la valeur des prêts consentis par les banques. Les transactions de prêt passives en vertu de la *Loi sur les Finances* étaient cependant loin de constituer une politique monétaire active. Comme l'affirmait en 1939 le premier gouverneur de la Banque du Canada, Graham Towers, devant un comité parlementaire, «Le deuxième inconvénient majeur [des dispositions de la *Loi sur les Finances*] était celui-ci : même s'il semblait souhaitable d'encourager la croissance, le gouvernement n'avait aucun moyen de prendre l'initiative en la matière[3].» Il est vrai qu'en novembre 1932, le gouvernement entreprit des démarches concrètes pour accroître le crédit en persuadant les banques à charte d'emprunter 35 millions de dollars en vertu de la *Loi sur les Finances*. Le fait que la politique d'expansion monétaire ait dû être menée par l'exercice d'une pression morale sur les banques reflétait le besoin d'une banque centrale, selon le gouverneur.

---

[3] Canada, Chambre des communes, Comité permanent des banques et du commerce. *Mémoires et tableaux concernant la Banque du Canada*, séance de 1939, p. 24.

B. LES ORIGINES DE LA BANQUE DU CANADA

9. L'idée de fonder une sorte de banque centrale au Canada, bien qu'elle n'ait pas été examinée sérieusement par le gouvernement avant les années 1930, remonte à 1841, date à laquelle le gouverneur général de la Province du Canada, lord Sydenham, suggéra la mise en place d'une banque émettrice provinciale. En 1913, le député W.F. MacLean demanda que l'on réunisse les deux ou trois plus grandes banques canadiennes pour en faire «une grande banque nationale ou étatique [. . .], un peu comme la Banque impériale d'Allemagne», que l'on appellerait la Banque du Canada. Des propositions de création d'une banque centrale furent aussi présentées, en 1914, par D.R. Wilkie, un ancien président de la Banque Impériale du Canada, et, en 1916, par E.L. Pease, un ancien président de la Banque Royale du Canada. Cependant, les demandes de création d'une banque centrale ne furent pas bien accueillies par la majorité des banquiers canadiens ni par les gouvernements de l'époque.

10. En 1923, à l'occasion de la révision de la *Loi sur les banques* qui avait lieu tous les dix ans, le Comité permanent des banques et du commerce reçut le mandat de mener une enquête sur «le fondement, la fonction et le contrôle du crédit financier ainsi que sur la relation entre le crédit et les problèmes industriels». À la suite d'une proposition de l'un de ses membres, le comité examina également la création possible d'une banque fédérale de réserve au Canada. Le président de l'Association des banquiers canadiens, témoignant devant le comité, tenta de démontrer que les raisons qui avaient mené à la mise en place du système de réserve fédérale américain ne s'appliquaient pas à la situation canadienne. Tout d'abord, et contrairement à l'ancien système bancaire américain, les banques canadiennes pouvaient obtenir la monnaie dont elles avaient besoin pour faire face à leurs exigences saisonnières ou temporaires en vertu de la *Loi sur les Finances*. Deuxièmement, la loi des États-Unis entravait la création de succursales par les banques américaines, ce qui empêchait le transfert de ressources d'un bout à l'autre du pays pour répondre aux besoins les plus pressants. Tel n'était pas le cas au Canada, puisque les banques canadiennes disposaient d'un vaste réseau de succursales.

11. En dépit de quelques autres dépositions en faveur de la création d'une banque centrale, le gouvernement décida de remanier la *Loi sur les banques* sans effectuer de changement important à la structure du système financier. Le ministre des Finances affirma à l'époque que l'on n'avait pas besoin d'une banque centrale, puisque la *Loi sur les Finances* exerçait toutes les fonctions d'une telle banque. L'idée voulant que les fonctions d'une banque centrale soient déjà exercées par le Conseil du Trésor, grâce aux pouvoirs accordés par la *Loi sur les Finances*, fut reprise par le gouvernement libéral en 1924 quand les députés progressistes de la Chambre des communes tentèrent sans succès d'élargir l'ordre de renvoi du Comité des banques et du commerce afin «qu'il comprenne l'étude d'une sorte de banque centrale ou de réserve correctement administrée».

12. Néanmoins, on continua à reclamer la création d'une banque centrale, et le Comité des banques et du commerce réexamina la question en 1928. Bien que le comité n'ait pas été convaincu de la nécessité d'une banque centrale, il recommanda que l'on entreprenne une étude afin de déterminer si l'on pouvait élargir le crédit pour répondre à la croissance rapide de l'économie canadienne à l'avenir. L'étude, qui ne fut jamais entreprise, devait aussi s'attacher à déterminer si le Conseil du Trésor pouvait contrôler les variations inhabituelles du taux d'intérêt.

13. Les membres du Parti Progressiste et de la Fédération du commonwealth coopératif (F.C.C.), jeune parti en plein expansion, continuèrent à exiger la création d'une banque centrale canadienne. Plusieurs professeurs de l'université Queen's, notamment Clifford Curtis, W.A. Mackintosh, Frank Knox et W. Clifford Clark, qui fut plus tard nommé sous-ministre des Finances, comptaient parmi les partisans de la création d'une banque centrale canadienne. Toutefois, ce n'est qu'en 1933, au moment de la révision décennale de la *Loi sur les banques*, que le gouvernement

conservateur parut abandonner son opposition de longue date à une banque centrale. Le remaniement de la *Loi sur les banques* fut ajourné pour un an environ, afin de permettre à une commission royale d'enquête d'étudier le système bancaire canadien ainsi que tout le système monétaire et d'examiner l'opportunité de la fondation d'une banque centrale.

14. La Commission royale sur le système bancaire et le régime monétaire au Canada entreprit ses travaux en août 1933, sous la présidence de lord Macmillan, éminent juriste britannique qui avait auparavant présidé la Commission britannique sur les finances et l'industrie. À la demande de lord Macmillan, sir Charles Addis, président de la Hong Kong and Shanghai Banking Corporation, ancien directeur de la Banque d'Angleterre et membre de plusieurs comités d'enquête britanniques sur les finances, fut nommé commissaire. Les trois autres commissaires étaient canadiens; il s'agissait de sir Thomas White, vice-président de la Banque Canadienne de Commerce et ministre des Finances du Canada durant la Première Guerre mondiale, du premier ministre de l'Alberta, J.E. Brownlee, et de Beaudry Leman, directeur général de la Banque Canadienne Nationale.

15. La commission Macmillan, qui voyageait par chemin de fer, tint des séances dans treize villes canadiennes, écouta les témoignages de 221 personnes et rassembla 196 mémoires. Elle entendit les dépositions de gouvernements, d'organisations politiques, de fermiers, de marchands, de fabricants, de bureaux et de chambres de commerce, d'économistes, de banques et de soi-disant experts en monnaie[4]. Le rapport fut présenté au gouvernement le 27 septembre 1933, cinquante jours après la première réunion. «Les commissions qui ont procédé plus rapidement, s'il en existe, ont été peu nombreuses; chargée d'évaluer l'une des propositions les plus importantes de l'histoire financière canadienne, elle termina ses travaux à la vitesse de l'éclair[5].»

16. Le rapport de la commission Macmillan, un mince volume de 119 pages qui comprenait les divergences d'opinion, des annexes et un index, recommanda dans une proportion de trois contre deux que le Canada mette en place une banque centrale. Le premier ministre Brownlee de l'Alberta se rangea du côté des deux commissaires britanniques, lord Macmillan et sir Charles Addis, en faveur de la création d'une banque centrale, tandis que sir Thomas White et Beaudry Leman soutinrent l'opinion contraire. La majorité des membres canadiens de la commission royale d'enquête furent donc contre la création d'une banque centrale à l'époque.

17. Étant donné la composition de la commission Macmillan, les conclusions du rapport en faveur d'une banque centrale étaient à prévoir. En effet, il est permis de croire que le gouvernement conservateur avait déjà décidé de créer une banque centrale canadienne, avant même d'avoir reçu le rapport de la commission royale d'enquête. La crise économique avait renforcé la méfiance du public envers les banques et envers l'économie de marché. À la gauche de l'éventail politique, la F.C.C. demandait la nationalisation des banques et la création d'une banque centrale nationale. À droite, le parti du Crédit social exigeait que le gouvernement intervienne en injectant de la monnaie dans l'économie. Les fermiers de l'Ouest, qui faisaient face à une baisse des prix de leurs denrées et avaient de la difficulté à obtenir des prêts, même à des taux d'intérêt élevés, étaient également en faveur d'une réforme du système financier.

18. Le premier ministre Bennett annonça, le 20 novembre 1933, que le gouvernement avait l'intention de présenter un projet de loi visant à créer une banque centrale. Le texte de loi créant la Banque du Canada suivait de très près les suggestions de la commission Macmillan. Selon les recommandations du rapport, la loi prévoyait que la banque soit privée. Cependant, la disposition fut

---

[4] Stokes, Milton L. *The Bank of CanadaþThe Development and Present Position of Central Banking in Canada*, Toronto, MacMillan, 1939, p. 74.

[5] Fullerton, Douglas H. *Graham Towers and His Times*, Toronto, McClelland and Stewart, 1986, p. 42.

très controversée au cours des débats de la Chambre des communes; elle fut conservée dans la version finale de la loi, mais le gouvernement acheta 51 p. 100 des actions en 1936, lorsque les libéraux arrivèrent au pouvoir, et le reste en 1938.

19. Le projet de loi visant à créer la Banque du Canada fut approuvé en troisième lecture à la Chambre des communes par un vote de 97 contre 56. Avant même que la loi eût reçu la sanction royale, le gouvernement présentait des projets de loi afférents. L'un des changements les plus importants fut l'abrogation de la *Loi sur les Finances*, qui fournissait aux banques à chartes et aux caisses d'épargne des réserves en espèces sous forme de billets du dominion en échange de dépôts de titres admissibles.

20. Le premier gouverneur de la Banque du Canada fut Graham Towers, directeur général adjoint de la Banque Royale. Afin d'avoir sur place une personne avec une expérience préalable dans le domaine des banques centrales, le gouvernement nomma au poste de sous-gouverneur J.H.C. Osborne, secrétaire de la Banque d'Angleterre. Le 11 mars 1935, la Banque du Canada ouvrit ses portes dans des locaux temporaires, en attendant la construction, en 1938, de l'édifice de la Banque du Canada sur la rue Wellington.

C. LES FONCTIONS DE LA BANQUE DU CANADA

21. Le mandat prescrit par la loi à la Banque du Canada s'appuyait sur les tâches d'une banque centrale qui figuraient dans le rapport Macmillan, mais le préambule de la loi mettait davantage l'accent, relativement parlant, sur les responsabilités nationales de la banque que sur ses fonctions et devoirs internationaux. Selon le rapport Macmillan, les tâches d'une banque centrale se résumaient à ce qui suit :

> En premier lieu, du point de vue national, la banque centrale, dans les limites prescrites par la loi et selon ses capacités, devrait s'efforcer de régulariser le crédit et la monnaie dans l'intérêt de l'activité économique nationale et devrait, dans la mesure du possible, maîtriser et défendre la valeur externe de l'unité monétaire nationale. En second lieu, du point de vue international, il incombe à la banque centrale, par une coopération avisée et opportune avec les institutions semblables d'autres pays, de s'efforcer, dans la mesure où cela est du domaine de la politique monétaire, d'user de son influence pour atténuer les fluctuations du niveau de l'activité économique générale. Les tâches d'une banque centrale ne se limitent évidemment pas à cela. Dans un État, la banque centrale devrait, entre autres, être source de conseils judicieux et impartiaux pour le gouvernement en place. En échange des privilèges que lui confère l'État, la banque devrait mettre son expérience accumulée au service de la communauté, sans avoir à se préoccuper de tirer profit de sa situation[6].

22. Le préambule de la *Loi sur la Banque du Canada* se lit comme suit :

> Considérant qu'il est opportun d'établir une banque centrale au Canada pour réglementer le crédit et la monnaie dans le meilleur intérêt de la vie économique de la nation, pour contrôler et protéger la valeur extérieure de l'unité monétaire nationale et pour mitiger, par son influence, les fluctuations du niveau général de la production, du commerce, des prix et de l'emploi de la main-d'oeuvre, autant que possible dans le cadre de l'action monétaire, et généralement pour favoriser la prospérité économique du Dominion : [. . .]

---

[6] Canada, *Rapport de la Commission royale sur le système bancaire et le régime monétaire au Canada*, Ottawa, l'Imprimeur pour le Roi, 1933, p. 63.

1. La politique monétaire

23. L'un des principaux motifs à la création d'une banque centrale au Canada était le besoin de maîtriser effectivement l'offre de monnaie. Dans l'ancien système, il était en effet impossible aux pouvoirs publics d'accroître le crédit. La Banque du Canada peut appliquer la politique monétaire au moyen d'opérations de marché libre, entre autres, c'est-à-dire par l'achat et la vente de titres sur les marchés des capitaux. De telles activités ont un effet sur les réserves liquides des banques à charte à la Banque du Canada, ce qui influe sur le montant des prêts qu'elles acceptent de consentir[7].

24. Dans son premier rapport annuel (1935), la Banque du Canada mettait l'accent sur l'importance de mettre en place un marché des bons du Trésor solide, afin de faciliter l'exercice d'opérations de marché libre. Toutefois, ce n'est qu'en 1954 qu'un marché des bons du Trésor secondaire commença à se développer en dehors du système bancaire.

2. Prêteur en dernier ressort

25. L'une des principales fonctions de la Banque du Canada, et de toute banque centrale, est d'agir comme prêteur en dernier ressort du système bancaire. Ce rôle, assumé auparavant par le Conseil du Trésor dans le cadre des dispositions de la *Loi sur les Finances*, est de fournir un appui en liquidités en prêtant aux banques à un taux d'intérêt précis (le taux officiel d'escompte) lorsque des réserves supplémentaires sont requises. La Banque du Canada fait la distinction entre les prêts «ordinaires», qui comblent des manques temporaires dus à des flux de paiements imprévus, et les prêts «extraordinaires» aux institutions financières qui souffrent de problèmes de liquidités en raison d'une perte de confiance de la part des déposants.

3. Émission de billets de banque

26. Lorsque la Banque du Canada assuma la responsabilité de l'émission de la monnaie nationale, on abrogea la *Loi sur les billets du Dominion* et on élimina progressivement la possibilité, pour les banques à charte, d'émettre des billets de banque. Il incombe depuis à la Banque du Canada d'assurer que la devise existe en quantité suffisante dans tout le pays et de protéger l'authenticité des billets de banque par la prévention du faux-monnayage.

4. Conseiller et agent financier du gouvernement fédéral

27. Conformément aux recommandations du rapport Macmillan, la loi confère à la Banque du Canada le pouvoir d'agir comme conseiller et agent financier auprès des provinces et du gouvernement fédéral. En réalité, la banque n'exerça jamais un tel rôle auprès des provinces, et, en 1967, on élimina la clause qui mentionnait ces dernières. En tant que conseiller et agent financier du gouvernement fédéral, la Banque du Canada offre des conseils sur les questions reliées aux titres gouvernementaux, organise la vente de nouveaux titres gouvernementaux, coordonne la gestion de la dette publique active et fournit les moyens de la rembourser à l'échéance. En tant que banquier du gouvernement, la Banque du Canada gère les comptes à travers lesquels se font presque toutes les transactions gouvernementales qui ont trait aux revenus et aux dépenses. La Banque du Canada peut également prêter au gouvernement en lui achetant des titres. La *Loi sur le fonds du change*, votée en

[7] Aujourd'hui, la mise en oeuvre de la politique monétaire s'effectue principalement par le contrôle du solde de liquidités que les institutions financières conservent à la Banque du Canada afin de régler les créances liées à la compensation quotidienne de chèques et aux virements de fonds électroniques.

juillet 1935, créa un fonds pour «aider à maîtriser et à protéger la valeur externe de l'unité monétaire canadienne». Au nom du gouvernement, la Banque du Canada intervient depuis sur le marché des changes et gère les réserves en devises étrangères du Compte du fonds des changes.

5. Autres fonctions

28. Parmi les autres fonctions et responsabilités de la Banque du Canada, on compte : la prestation de conseils sur le contrôle et la supervision des institutions financières, la surveillance du système des paiements, la prestation de conseils au gouvernement sur les questions financières internationales et la représentation du Canada aux réunions des organismes internationaux comme le FMI et l'OCDE.

D. RESPONSABILITÉ DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

29. La décision initiale du premier ministre Bennett d'opter pour la propriété privée de la Banque du Canada était due à la volonté de minimiser le risque d'ingérence politique dans les affaires de la banque. Bien que le gouvernement Bennett ait certainement voulu que la banque garde une certaine indépendance, on ne détermina pas à qui, du gouvernement ou de la banque, reviendrait la responsabilité finale de la politique monétaire. À ce sujet, «la loi ne définit ni le partage des responsabilités entre le gouvernement et la banque, ni les pouvoirs précis du gouverneur[8]».

30. La loi accrut l'indépendance de la Banque du Canada en stipulant que le gouverneur était nommé pour une période de sept ans sous réserve de bonne conduite. La disposition selon laquelle le gouverneur devrait remplir ses fonctions «sous réserve de bonne conduite», plutôt que selon le bon plaisir du gouvernement, explique d'une certaine façon la confusion qui s'ensuivit sur la question de la responsabilité finale de la politique monétaire. Comme le fit remarquer plus tard le gouverneur James Coyne : «Sauf pour les juges des cours supérieures, il existe relativement peu de charges de fonctionnaires haut placés qui sont occupées sous réserve de bonne conduite (expression qui a bien sûr un sens juridique). L'expression, selon ma compréhension de nos pratiques constitutionnelles britanniques, signifie que le titulaire d'une telle charge ne peut être déplacé ni destitué par le pouvoir exécutif, mais uniquement par le Parlement[9].»

31. De toute évidence, Edgar Rhodes, le ministre des Finances du gouvernement Bennett, croyait que la Banque du Canada ne serait pas à la merci de la volonté du gouvernement. «Les services de la banque devraient évidemment être à la disposition du gouvernement, surtout en temps de crise ou d'urgence extrême. Il est clair, cependant, que la banque ne devrait pas être aux ordres du gouvernement, car, en effet, il peut arriver qu'une politique qui réponde à une urgence des finances publiques ne soit pas tout-à-fait conforme aux pratiques bancaires avisées essentielles à l'intérêt national[10].» En cas de désaccord entre le gouvernement et la banque centrale, «sans aucun doute, le gouverneur et le conseil d'administration de la banque auraient préséance». Le ministre faisait cependant la distinction entre gouvernement et Parlement et admettait que le gouverneur et les directeurs de la banque étaient soumis, en dernière instance, à la volonté du Parlement.

32. En réponse à une question semblable, le premier ministre Bennett sembla contredire son ministre des Finances : «à mon humble avis, et j'ai réexaminé le projet de loi, la Banque du Canada ne peut en aucun cas prendre en main l'outil que le gouvernement emploie aux fins de sa politique [. . .] Il

---

[8] Watts, George S. «The Legislative Birth of the Bank of Canada», in : *Revue de la Banque du Canada*, août 1972, p. 20.

[9] Canada, Sénat. *Procès-verbal*, Comité permanent des banques et du commerce, 10 juillet 1961, p. 9.

[10] Canada, Chambre des communes. *Débats*, 22 février 1934, p. 827.

est possible que les opinions de la banque en ce qui concerne les opérations de marché libre diffèrent de celles d'un fonctionnaire, mais je ne vois absolument pas comment elles pourraient faire obstacle aux politiques générales du gouvernement[11].»

33. Un amendement de l'opposition au projet de loi sur la Banque du Canada eut pour effet d'accroître les pouvoirs du gouverneur en lui accordant un droit de veto sur les décisions du Conseil d'administration qui représentait les actionnaires privés. Toutefois, lorsque le gouvernement détint la majorité des actions en 1936, la loi fut amendée de façon à accorder au Conseil des ministres le pouvoir d'appuyer ou d'outrepasser le veto du gouverneur. La disposition qui donnait au gouverneur un droit de veto sur les décisions du conseil fut abrogée en 1967 lors d'un amendement à la loi visant à accorder au ministre le pouvoir d'émettre des directives au gouverneur.

34. En 1936, le ministre des Finances du gouvernement Mackenzie King affirma que la Banque du Canada, tout en n'ayant pas à se plier aux caprices passagers du gouvernement, devait à long terme être sensible à l'opinion publique et être responsable devant le gouvernement. Le premier gouverneur de la banque, Graham Towers, partageait ce point de vue; il déclara publiquement qu'en cas de désaccord entre le gouvernement et la banque sur une question importante de la politique monétaire, le gouverneur devrait donner sa démission.

35. On a présumé que le gouvernement était responsable de la politique monétaire jusqu'en 1956, lorsque, face à la hausse du chômage, Walter Harris, le ministre des Finances libéral, affirma qu'il ne se tiendrait plus responsable des actions de la banque. Le ministre des Finances suivant, Donald Fleming, du gouvernement Diefenbaker, reprit la position de son prédécesseur et refusa d'être tenu responsable de la politique monétaire.

36. En 1960, le gouverneur de la Banque du Canada, James Coyne, fut vivement critiqué pour la politique monétaire rigoureuse qu'il avait mis en place en dépit de l'accroissement du taux de chômage et du faible taux d'inflation. Cette année-là, M. Coyne commença à discourir publiquement sur la politique économique et fiscale, et ses discours semblaient parfois critiquer le gouvernement et contredire les déclarations gouvernementales.

37. À la Chambre des communes, le chef de l'opposition Lester Pearson critiqua le gouvernement pour avoir semé le doute : le gouverneur de la Banque du Canada parlait-il ou non au nom du gouvernement? Le ministre des Finances semblait absoudre le gouvernement de toute responsabilité au sujet de la Banque du Canada; il déclara que le gouvernement n'avait aucune autorité en matière de politique monétaire. Les critiques de la politique monétaire, selon Fleming, «étaient dirigées vers la Banque du Canada et non vers le gouvernement». Quant aux discours controversés du gouverneur, le ministre des Finances affirma : «J'espère qu'on ne me tiendra pas responsable de ce que dit le gouverneur de la Banque du Canada lorsqu'il exerce son droit de citoyen de faire des discours.» Enfin, le 18 mars 1961, le ministre des Finances Fleming avertit le gouverneur Coyne que ses discours mettaient le gouvernement dans l'embarras, ce qui mit un terme au calendrier des allocutions du gouverneur.

38. L'opposition aux politiques monétaires rigoureuses du gouverneur fut générale, et ses déclarations publiques, très critiqués. En 1961, vingt-neuf professeurs de sciences économiques envoyèrent une pétition au ministre des Finances qui dénonçait les politiques de la Banque du Canada, mettait en doute la compétence de l'administration de la banque et demandait au gouvernement d'apporter des changements à la gestion de cette dernière.

---

[11] «House of Commons Debates», cité dans : George S. Watts, «The Legislative Birth of the Bank of Canada», *Revue de la Banque du Canada*, août 1972, p. 20.

39. Le 30 mai 1961, le gouvernement demanda au gouverneur de donner sa démission. Le gouverneur refusa publiquement de se conformer aux ordres, ce qui força le gouvernement à présenter une loi qui considérait la charge de gouverneur de la Banque du Canada comme vacante. Comme on l'a vu précédemment, le gouverneur prétendit que sa charge, ainsi que la Banque du Canada dans son ensemble, relevaient en dernier lieu du Parlement et non du gouvernement. Le 13 juillet, à la suite de comparutions chargées d'émotion devant le Parlement, le gouverneur Coyne démissionna.

40. Le gouvernement expliqua de diverses manières la démission forcée du gouverneur. L'une des raisons données fut l'augmentation de 13 000 dollars par année de la pension du gouverneur (qui atteignit 25 000 dollars). Cependant, la décision avait été votée légalement par le Conseil d'administration de la banque; et bien que le ministre ait affirmé n'en avoir pas eu connaissance, un représentant du ministère était présent lors de la réunion.

41. Les discours prononcés par le gouverneur étaient une autre raison. Le gouverneur avait probablement outrepassé ses responsabilités et avait certainement embarrassé le gouvernement, mais il n'avait reçu d'avertissement qu'en mars 1961, et ses discours avaient alors pris fin immédiatement.

42. On prétendit en outre qu'à l'hiver 1957-1958, le gouverneur Coyne avait refusé «fermement et avec colère» d'accéder à la demande du ministre de réduire l'indice de réserves de liquidités. Le gouverneur répliqua que le sous-ministre des Finances lui-même ainsi que toutes les banques à charte sauf une s'étaient opposés à la demande. De plus, au bout de discussions et d'un échange de lettres à ce sujet, le ministre, apparemment converti, avait défendu l'indice de réserves de liquidités à la Chambre des communes[12].

43. D'après la déclaration du ministre des Finances à la Chambre des communes, il semble que la principale raison de la destitution du gouverneur Coyne ait été la conviction du gouvernement «que si M. Coyne continuait à occuper sa charge [. . .] cela empêcherait la mise en oeuvre d'un programme économique global, judicieux et responsable, conçu de manière à accroître le niveau d'emploi et la production au Canada[13]».

44. Le 24 juillet 1961, le gouvernement nomma Louis Rasminsky au poste de gouverneur de la Banque du Canada. Huit jours plus tard, le nouveau gouverneur fit une déclaration sur sa conception de la gestion de sa charge.

> Je pense qu'il est essentiel que les responsabilités au regard de la politique monétaire soient plus claires dans les esprits et dans la loi. Je ne suggère aucune formulation précise, mais j'ai en tête deux principes de base : (1) dans les circonstances habituelles, la banque est responsable de la politique monétaire, et (2) si le gouvernement désapprouve la politique monétaire menée par la banque, il a le droit et la responsabilité d'indiquer à celle-ci la politique à adopter[14].»

45. En janvier 1963, le gouverneur Rasminsky comparut devant la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier, présidée par l'Honorable Dana Porter, juge en chef de la cour de l'Ontario. Rasminsky affirma à nouveau ce qu'il avait déclaré peu après sa nomination, à savoir, que la politique monétaire était la responsabilité conjointe de la banque et du gouvernement. Si le gouvernement désapprouvait la politique monétaire de la banque, il avait le droit d'indiquer à la banque la politique à adopter.

---

[12] John T. Saywell, éd., *Canadian Annual Review for 1961*, Toronto, University of Toronto Press, 1962, p. 204.

[13] «House of Commons Debates», cité dans : Saywell (1962), *Canadian Annual Review for 1961*, p. 204

[14] Canada, Banque du Canada. *Rapport annuel 1961*, p. 3.

46. Le rapport de la commission Porter fit un certain nombre d'observations et recommanda quelques changements au statut et à la structure de la Banque du Canada. La commission nota qu'il existait de bonnes raisons de laisser à la Banque du Canada une certaine indépendance face aux pressions politiques. En premier lieu (selon une citation de l'ancien gouverneur de la banque, Graham Towers), cela protègerait la banque centrale de «la tendance historique des gouvernements de tout acabit à hausser la devise[15]».

47. Le rapport de la commission Porter indiquait également que la meilleure garantie de l'indépendance de la banque serait un système de responsabilité double par lequel la Banque du Canada élaborerait et mettrait en application la politique monétaire au jour le jour, tandis que le gouvernement accepterait l'entière responsabilité de la politique suivie, mais non de la façon dont cette dernière serait appliquée. On recommandait notamment que la *Loi sur la Banque du Canada* soit modifiée pour donner au ministre des Finances le pouvoir, après consultation avec le Conseil des ministres, d'émettre une directive à la banque si le gouvernement désapprouvait sa politique. La recommandation fut incorporée à la *Loi sur la Banque du Canada* grâce aux modifications de 1967.

48. L'affaire Coyne cristallisa la question de savoir qui est responsable en dernier lieu de la politique monétaire. De 1936 à 1956, il avait été fermement établi que le gouvernement devait assumer la responsabilité des politiques de la Banque du Canada. Si le gouverneur de la banque refusait d'appliquer la politique gouvernementale, il était entendu qu'il devait donner sa démission. Les déclarations faites à la Chambre des communes par le ministre des Finances Fleming et par son prédécesseur, Walter Harris, allèrent à l'encontre d'une telle opinion et semblèrent placer la Banque du Canada hors du contrôle du gouvernement[16]. Après l'affaire Coyne, il devint clair que le gouvernement ne pouvait se dégager de la responsabilité des politiques de la Banque du Canada. Si le gouvernement désapprouve la politique monétaire, il a le droit d'ordonner à la banque de suivre certaines politiques. Avant 1967, ceci était impossible, sauf en adoptant une loi spéciale.

---

[15] Canada. *Rapport de la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier*, Ottawa, l'Imprimeur pour la Reine, 1964, p. 541.

[16] Gordon, Scott. *The Economists versus the Bank of Canada*, Toronto, Ryerson Press, 1961, p. 1-3.

CHAPITRE II

Mandat de la Banque du Canada

A. RÉVISION PROPOSÉE DU MANDAT

49. Comme on l'a vu au chapitre précédent, la Banque du Canada remplit un certain nombre de fonctions, y compris celui de banquier du gouvernement du Canada, de prêteur en dernier ressort pour les banques à charte et d'arbitre principal du système de paiements canadiens. Le principal rôle de la banque, cependant, est de formuler et d'appliquer la politique monétaire. À cet égard, le préambule de la *Loi sur la Banque du Canada* prescrit à la banque de :

> réglementer le crédit et la monnaie dans le meilleur intérêt de la vie économique de la nation, pour contrôler et protéger la valeur extérieure de l'unité monétaire nationale et pour mitiger, par son influence, les fluctuations du niveau général de la production, du commerce, des prix et de l'emploi de la main-d'oeuvre, autant que possible dans le cadre de l'action monétaire, et généralement pour favoriser la prospérité économique et financière [du Canada].

50. Dans le document *Le fédéralisme canadien et l'union économique : partenariat pour la prospérité*, publié en septembre dernier dans le cadre des propositions du gouvernement pour un fédéralisme renouvelé, le gouvernement proposait de réviser le mandat général et plutôt vague de la banque afin de faire de la stabilité des prix son seul objectif. Selon le document, un nouveau mandat devrait préciser qu'en formulant et en mettant en oeuvre la politique monétaire, «la Banque du Canada doit guider le rythme de la croissance monétaire et influer sur la conjoncture monétaire et la conjoncture du crédit, dans le but de réaliser et de préserver la stabilité du niveau général des prix au Canada. Il faudrait éliminer la mention du rôle consistant à mitiger, par son influence, les fluctuations de la production, du commerce, des prix et de l'emploi. . .» (p. 42).

51. Au cours des dernières années, la stabilité des prix a constitué le but principal de la politique monétaire canadienne. Dans l'esprit d'un grand nombre de Canadiens, ce but est associé à la personne du gouverneur de la Banque du Canada, John Crow, qui, plus que tout autre gouverneur de la banque, a fait de la stabilité des prix l'objectif primordial de la politique monétaire et a poursuivi cet objectif avec acharnement. L'objectif même n'est pas nouveau. Il fait partie intégrante du mandat de la banque depuis sa fondation en 1935. Pendant les premières années de la banque, la politique monétaire nationale fut fortement influencée par le souvenir de la Crise et par la crainte de revivre la déflation et la récession. L'émergence de pressions inflationnistes après la guerre poussa la banque à réviser sa politique; depuis le début des années 1950, tous les gouverneurs de la banque cherchent en premier lieu à élaborer une politique monétaire qui puisse résister à la hausse générale des prix. La déclaration suivante sur les objectifs de la politique monétaire, tirée d'un discours de James Coyne prononcé en janvier 1959, pourrait aisément être introduite, sans modification, dans tout discours sur le sujet par John Crow :

> Les États modernes ont trois objectifs économiques majeurs reconnus : la croissance économique, un niveau d'emploi élevé et la stabilité de la valeur de la devise. La stabilité des prix et de la devise est de première importance, non seulement en elle-même, mais aussi pour le maintien d'une croissance économique fructueuse à long terme et l'assurance d'un niveau d'emploi élevé. [traduction]

52. James Coyne est bien sûr le gouverneur de la célèbre «affaire Coyne». De nombreux lecteurs avanceront peut-être que les maux de l'inflation le préoccupaient plus que tout autre. Mais l'histoire montre que son successeur, Louis Rasminsky, était tout aussi convaincu de la nécessité d'une devise forte pour la santé de l'économie. Dans sa déclaration d'ouverture devant la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier, le 9 janvier 1963, il rejeta le point de vue alors à la mode selon lequel la stabilité des prix et les autres objectifs de la politique monétaire étaient opposés. «Quant à moi, dit-il, je suis convaincu que la politique économique gouvernementale, si elle veut améliorer la performance économique, aura plus de succès à longue échéance si elle tient compte des avantages que procure une monnaie dont la valeur est stable.» Selon le témoignage de Mitchell Sharp, ministre fédéral des Finances de 1965 à 1968, «Louis Rasminsky m'avait averti, ainsi que le public, des dangers de l'inflation» et avait recommandé l'adoption de politiques fiscales plus rigoureuses, en dépit du fait que le gouvernement fonctionnait avec un surplus budgétaire (Fascicule 8 :48). Mentionnons en passant que le taux d'inflation pendant les années 1960 était en moyenne de 2,7 p. 100 par année.

53. Naturellement, pendant les deux décennies suivantes, à mesure que l'inflation se faisait sentir, le besoin d'y mettre un frein devint plus pressant, et la lutte contre l'inflation s'intensifia. Voici les paroles du gouverneur Gerald Bouey, le prédécesseur de John Crow, dans un discours prononcé devant le Comité permanent des finances, du commerce et des questions économiques de la Chambre des communes le 30 octobre 1980 :

> L'idée selon laquelle *une certaine* inflation est, tout bien considéré, utile à la bonne performance de l'économie, que l'inflation est un bien -þ idée qui n'a jamais été que superficiellement plausible, mais qui était néanmoins très populaire -þ a maintenant perdu toute crédibilité. Ce n'est pas la théorie économique qui a contribué à la discréditer tout à fait, mais la réalité économique. L'expérience de l'économie mondiale et la grande variété des expériences nationales ont démontré sans l'ombre d'un doute que l'inflation est un mal.

54. Il est clair que la Banque du Canada croyait aux avantages de la stabilité des prix avant même l'arrivée du gouverneur Crow. Mais la politique monétaire embrassait auparavant des objectifs plus larges que la simple stabilité des prix. En tant qu'instrument de la politique gouvernementale, la politique monétaire était considérée comme un des objectifs généraux de la politique économique du gouvernement, dont la définition comprenait une croissance économique soutenue et un niveau d'emploi élevé (c'est-à-dire un faible taux de chômage) en plus de la stabilité des prix. On l'appliquait de concert avec les autres politiques économiques, en combinaisons diverses selon la conjoncture économique, afin de mettre l'économie dans la bonne voie. La politique monétaire n'agissait pas indépendamment des autres politiques, et ses objectifs étaient semblables (bien qu'elle fût la principale responsable de la stabilité des prix). À la lumière de ce qui précède, la proposition voulant que l'objectif de la politique monétaire se limite désormais uniquement à stabiliser les prix semble être un virement marqué par rapport au rôle qui lui était attribué par le passé. C'est ce qu'ont fait remarquer un grand nombre de nos témoins.

55. Le gouvernement, quant à lui, dit que les réformes qu'il propose d'apporter au mandat de la banque sont une clarification plutôt qu'un abandon du rôle traditionnel de la politique monétaire. Aux yeux du gouvernement, le mandat actuel est trop général et risque d'induire les gens en erreur sur les capacités réelles de la politique monétaire. Comme l'indiquait le document d'accompagnement sur *Le fédéralisme canadien et l'union économique : partenariat pour la prospérité*, des objectifs liés aux variables économiques réelles, comme l'emploi, la production et la croissance économique, représentent «des objectifs qui, selon les leçons du passé, ne peuvent être atteints par une banque centrale, ou ne peuvent être réalisés que par la stabilité des prix» (p. 42). Bref, les arguments en faveur de la révision du mandat de la banque selon les termes du gouvernement reposent sur l'hypothèse que le maintien de la stabilité des prix constitue la meilleure contribution que puisse apporter la politique

monétaire à la réalisation des objectifs plus généraux de la politique économique. Pendant les audiences, le Comité a constaté que cette hypothèse était largement acceptée, mais que peu de gens étaient prêts à appuyer la révision proposée du mandat de la banque. Le point de vue prédominant, même parmi les témoins qui appuyaient en général la stabilité des prix et la politique monétaire récente, était que la politique monétaire devait avoir un champ de vision plus large.

B. À QUOI SERT LA POLITIQUE MONÉTAIRE?

56. La politique monétaire est le processus qui consiste à gérer l'offre de monnaie et de crédit de manière à réaliser certains objectifs économiques. Il s'agit d'un processus qui peut paraître minutieux et ésotérique dans son application, mais qui revient, au fond, à régulariser le taux de croissance du stock de monnaie dans l'économie. Toute question sur les effets de la politique monétaire équivaut donc à demander ce qui se passe lorsque le stock de monnaie dans l'économie varie.

57. Pour répondre à cette question, il faut faire la distinction entre le court et le long terme. De l'avis de la plupart des analystes, les variations de l'offre de monnaie n'affectent à longue échéance que les prix. Les indices réels—volume de production, niveau d'emploi, prix relatifs—sont déterminés par les facteurs non monétaires de l'économie, soit ses ressources, la nature de sa technologie, les aptitudes et les attitudes de la population et la structure des institutions, des lois et de l'organisation politique. La monnaie est un moyen d'échange et un étalon de valeur qui permet bien sûr à l'économie de fonctionner avec moins de soubresauts et plus d'efficacité que ne le ferait une économie non monétaire, qui reposerait sur le troc, avec tous les inconvénients et incertitudes que cela impose. Mais c'est *l'existence* de la monnaie et non *sa quantité* qui importe. Si ce n'était pas le cas, tous les pays pourraient facilement s'enrichir en ajoutant des zéros sur leurs billets de banque. L'hypothèse selon laquelle la monnaie n'a pas d'effet réel à long terme est la plus vieille et la plus enracinée de toute l'histoire de la pensée économique. Peu nombreux sont les économistes qui la mettent en question aujourd'hui.

58. Cependant, la monnaie a son importance à court terme, et il est important de noter que le court terme peut durer un certain nombre d'années. Très brièvement, la monnaie joue un rôle à court terme parce que les prix et les salaires sont rigides; ils ne s'ajustent pas instantanément, et à la vitesse de l'éclair, aux changements de la demande. La modification des prix entraîne des coûts liés notamment à la prise de décisions, à l'impression de nouvelles listes de prix et à la publicité. Les prix sont souvent fixés des mois à l'avance, comme dans le cas des ventes par catalogue. Les salaires sont encore plus rigides. Ils sont établis, par convention collective ou par contrat, pour une période fixe qui se prolonge souvent sur deux ou trois ans ou même davantage. Dans un tel contexte, les changements de la demande se font sentir d'abord sur les indices réels et ensuite seulement sur les prix. Au bout d'un certain temps, l'impact sur les quantités offertes diminue, et l'impact du changement de la demande est absorbé par les prix. Le processus d'ajustement peut être très lent; il dépend de la vitesse à laquelle l'information sur les changements de la demande se répand à travers l'économie et de la flexibilité des prix.

59. Il s'ensuit de tout cela que la politique monétaire peut avoir des effets très réels. Des mesures de stimulation de la monnaie, par exemple, auront tendance à accélérer l'activité économique et à faire diminuer le chômage pendant un certain temps, jusqu'à ce que les prix augmentent suffisamment pour que se dissipent les effets réels du stimulus. Des mesures d'austérité auront l'effet opposé; elles ralentiront la production et feront baisser l'emploi jusqu'à ce que les prix baissent suffisamment pour rétablir l'équilibre du début.

60. La politique monétaire peut-elle maintenir l'économie à des niveaux élevés de production et d'emploi indéfiniment par l'application de stimuli continus? Beaucoup d'économistes le pensaient à la fin des années 1950 et pendant les années 1960. L'hypothèse avait même été baptisée «courbe d'options

de Phillips», du nom de l'économiste néo-zélandais A.W. Phillips, qui fut le premier à la formuler officiellement. La courbe de Phillips, telle qu'elle fut vulgarisée par la suite, illustre la relation entre le chômage et l'inflation. Une augmentation du stimulus, et donc de l'inflation, contribue à faire baisser le chômage; une baisse du stimulus fait reculer le taux d'inflation, mais accroît le chômage. Il y avait donc un choix à faire entre l'inflation et le chômage, tout gain réalisé dans l'un de ces domaines se faisant aux dépens de l'autre. On présumait que les résultats du choix étaient permanents, et donc que les décideurs disposaient d'un ensemble stable de combinaisons possibles d'inflation et de chômage, parmi lesquelles il leur suffisait de choisir selon leur préférence ou pour parvenir à un bien-être social optimal.

61. La plupart des économistes pensent maintenant que le choix entre l'inflation et le chômage n'entraîne pas de résultats permanents. Comme pour l'impact d'une mesure de stimulation unique, les effets de croissance que provoque l'inflation (qui peuvent être assimilés à une série de stimuli continus) proviennent de la lenteur de la réaction des prix aux changements de la demande. Les effets se résorbent dès que les agents du marché tiennent compte de l'inflation dans leurs projections et s'ajustent à la hausse des prix. La seule façon, pour le stimulus monétaire, de continuer à avoir des effets réels est de recourir à l'inflation dans une mesure plus importante que celle prévue par les agents économiques. Un tel processus est bien sûr impossible à maintenir, car il dégénérerait vite en hyperinflation et provoquerait un effondrement monétaire.

62. Par conséquent, la politique monétaire ne peut forcer l'économie à atteindre des niveaux de production, de croissance ou d'emploi élevés de façon permanente. Toute politique à cet effet irait assurément à l'encontre du but recherché, car elle ne provoquerait que l'inflation, sans améliorer la production, l'emploi ou les autres indices réels. D'après la plupart des économistes, la politique monétaire ne peut déterminer à long terme que le niveau des prix; ses objectifs à long terme ne devraient donc concerner que ces niveaux.

63. Les cibles de niveaux de prix doivent bien entendu être pondérées. La politique monétaire ne peut ni ne doit fixer les prix à un niveau artificiel et les forcer à y rester. L'économie est soumise à des chocs imprévisibles qui peuvent faire dévier les prix de leur tendance à long terme. Essayer de compenser de tels chocs dans le but de stabiliser la tendance des prix d'un mois ou d'un trimestre à l'autre pourrait causer des fluctuations indésirables de l'économie réelle.

64. Tant que les cibles de niveaux de prix sont perçues comme des *moyennes* à atteindre sur une longue période, rien n'empêche de recourir à la politique monétaire pour amortir des chocs ou des perturbations comme la croissance subite des prix du pétrole ou un krach boursier. En effet, l'existence de cibles de niveaux de prix améliore l'efficacité de la politique monétaire dans de telles circonstances. Sans cibles, toute augmentation temporaire de la masse monétaire pour faire face à un imprévu pourrait être interprétée comme un changement de la direction de la politique monétaire et augmenter les attentes inflationnistes du marché. Si la croissance monétaire devait ensuite se résorber, l'activité économique ralentirait et l'emploi en souffrirait. En d'autres termes, si la politique monétaire crée des attentes volatiles, chaque perturbation de l'économie place les autorités monétaires devant l'alternative suivante : a) réagir au choc et lancer l'économie dans une spirale inflationniste plus élevée ou b) encaisser le choc et laisser l'économie en faire les frais. Des cibles de niveaux de prix plausibles laissent aux autorités monétaires une certaine marge de manoeuvre.

65. En soi, les cibles de niveaux de prix ne vont pas non plus à l'encontre de l'utilisation de la politique monétaire à des fins de stabilisation plus agressives. De telles cibles imposent des restrictions sur le taux *moyen* de croissance de la monnaie à long terme. Le taux *réel* de croissance monétaire pendant une période donnée peut être modifié pour atténuer les fluctuations des niveaux généraux de production, d'emploi et de commerce, comme le préconise le mandat actuel de la Banque

du Canada. Lorsque l'économie ralentit ou glisse dans une récession, des mesures de stimulation de la monnaie peuvent encourager la reprise. Quand l'économie est en pleine croissance, et que sa capacité de production est utilisée au maximum, les restrictions monétaires peuvent atténuer la croissance. En théorie, l'application judicieuse de mesures qui vont à l'encontre des cycles économiques peuvent stabiliser l'activité économique et améliorer la performance générale de l'économie.

66. En pratique, toutefois, de telles manipulations risquent de ne pas être très efficaces, non pas à cause d'un manque d'intelligence de la part de ceux qui prennent les décisions, mais en raison de l'ampleur de la tâche par rapport aux instruments disponibles. Le seul instrument de politique sous le contrôle direct de la Banque du Canada est son propre bilan. Lorsqu'elle augmente ou fait baisser les éléments du passif, la banque exerce une influence sur les réserves de liquidités accessibles au système bancaire et donc sur la mesure dans laquelle les institutions financières sont disposées à consentir des prêts. La variation de l'offre de crédit conjointement avec la demande de crédit, influe sur les taux d'intérêt et sur la croissance de la masse monétaire. En retour, ces facteurs exercent une influence sur les décisions relatives à l'investissement et aux dépenses, qui déterminent la production et les prix. Les étapes entre les mesures monétaires de départ et leur effet final sont donc nombreuses. La relation entre chaque étape peut varier selon la conjoncture économique et les perceptions du public quant à la nature des politiques employées. Les mesures monétaires affectent donc l'économie avec des décalages assez longs et qui peuvent varier. Comme il est impossible de prédire avec certitude la longueur de tels décalages ou la situation de l'économie dans quelques mois ou dans quelques années, les mesures monétaires risquent fortement de prendre effet au mauvais moment, ce qui nuirait à la stabilité économique. L'expérience canadienne en la matière n'a rien pour rassurer : les politiques menées par les autorités monétaires pendant la majeure partie de la période d'après-guerre ont en général causé des variations qui coïncidaient avec les cycles économiques, c'est-à-dire qui avaient tendance à exacerber les fluctuations économiques[17].

67. Les politiques discrétionnaires ont également eu des effets inflationnistes. Après coup, de tels effets ont toujours une explication facile. La puissance à court terme de la politique monétaire représente une tentation irrésistible pour les décideurs qui ont le pouvoir discrétionnaire de gonfler la masse monétaire pour stimuler la croissance et faire baisser le taux de chômage; la tentation est là, même si le public finit par comprendre ce qui se passe et que le seul résultat concret des politiques adoptées soit l'inflation. Doug Purvis, du département des sciences économiques de l'université Queen's, en a témoigné devant nous.

> L'histoire monétaire au Canada et dans la plupart des autres pays occidentaux industrialisés laisse supposer que la science imparfaite que constitue l'élaboration d'une politique monétaire a régulièrement cédé le pas devant les pressions politiques visant à hypothéquer l'avenir en échange de gains immédiats, c'est-à-dire, d'adopter des mesures expansionnistes pour atteindre des objectifs de croissance et d'emploi qui se révèlent éphémères, mais qui néanmoins donnent naissance à une inflation permanente. (Fascicule 7 : 55)

Un engagement envers un objectif de niveaux de prix pourrait être un élément stabilisateur qui ferait obstacle à la tendance inflationniste des politiques discrétionnaires.

68. En conclusion de la présente partie, la politique monétaire a des effets réels à court terme, mais n'affecte que les prix à longue échéance. Le fait de déterminer des cibles de niveaux de prix n'empêche pas l'utilisation de la politique monétaire à des fins de stabilisation, quoiqu'il existe des raisons de se méfier d'un usage agressif de la politique monétaire à de telles fins. En effet, un

---

[17] Voir Peter Howitt, *Constitutional Reform and the Bank of Canada*, document présenté lors d'une conférence sur les dimensions économiques de la réforme constitutionnelle, Queen's University, du 4 au 6 juin 1991, p. 4.

engagement plausible envers un objectif de niveaux de prix peut améliorer l'efficacité d'une politique monétaire employée pour stabiliser une situation. Un tel engagement aiderait aussi à compenser la tendance inflationniste propre aux politiques discrétionnaires. Si l'on veut apprécier ce dernier avantage à sa juste valeur, il faut évaluer les coûts qu'entraîne l'inflation; c'est le sujet dont nous discuterons maintenant.

C. LES COÛTS DE L'INFLATION

«L'inflation, écrivait Keynes, emploie toutes les forces cachées des lois de l'économie à des fins destructrices, et le fait d'une façon que pas même un homme sur un million ne pourra découvrir[18].» Le processus est destructeur pour deux raisons principales : il amoindrit la capacité du système des prix à exercer sa fonction primordiale, qui est de répartir les ressources efficacement, et il favorise les conflits sociaux.

69. Dans une économie de marché, les prix jouent un rôle de coordination essentiel; ils donnent aux producteurs et aux consommateurs des indices sur les occasions de profit et sur les offres qui constituent une bonne affaire. L'inflation entrave le rôle de coordination, car elle réduit le contenu informatif des prix. Lorsque le niveau général des prix est stable, toute variation du prix d'un bien signale un changement de la valeur de ce bien par rapport à d'autres. Toute augmentation du prix d'un bien X pousse donc les producteurs à augmenter l'offre de ce bien et encourage les consommateurs à chercher des substituts moins chers. En période d'inflation, il n'est pas facile de déterminer de prime abord si la hausse d'un prix correspond à un changement *relatif*, ce qui entraîne un changement de comportement, ou s'il ne fait que refléter la hausse *générale* des prix, ce qui n'engendre aucun changement de comportement.

70. Il est difficile de faire la distinction entre les deux, parce que l'inflation n'affecte pas tous les prix en même temps. Selon le mode d'introduction de la pression inflationniste dans l'économie et selon les pratiques de divers secteurs en matière de prix, un certain nombre de prix augmenteront en premier et seront suivis par d'autres de manière décalée, difficile à déchiffrer ou à interpréter. Dans de telles circonstances, acheteurs et vendeurs deviennent incapables de distinguer entre les variations relatives des prix et celles qui proviennent uniquement du processus de l'inflation. Certains changements nécessaires en termes de production et d'achat ne se font pas, et de mauvaises décisions sont prises, ce qui en retour mène à la perte d'occasions d'affaires et au gâchis de ressources.

71. Plus grave encore que la confusion contemporaine entre prix relatifs et prix absolus est le climat d'incertitude que crée l'inflation au sujet du niveau futur des prix. La monnaie n'est pas seulement un moyen d'échange; elle est également un étalon de valeur qui sert à déterminer les paiements différés et à évaluer les transactions futures. Il est clair que plus l'étalon varie, moins il a de valeur. Dans un monde où la monnaie a cours forcé et où les autorités monétaires n'ont aucun engagement ferme envers la stabilité des prix, l'étalon de valeur perd toute signification. Les autorités monétaires ont toute liberté de changer à leur guise le stock de monnaie, et donc le niveau des prix, d'une période à la suivante. Il n'y a aucun moyen rationnel de prédire les niveaux futurs des prix dans un tel système. L'incertitude face aux résultats possibles accroît la prime de risque qui s'attache au financement à long terme et décourage l'investissement, ce qui a des effets négatifs sur la formation de capital et sur la croissance économique.

72. L'interaction entre le système fiscal et les prix élevés accentue les effets déstabilisants de l'inflation. Malgré les efforts entrepris depuis 1973 pour adapter le système fiscal aux variations des prix, l'indexation s'est révélée une méthode trop coûteuse pour être mise en place. Par conséquent,

[18] Keynes, John Maynard. *Essays in Persuasion*, Londres, MacMillan, 1933, p. 78.

aujourd'hui, les frais d'intérêt sont entièrement déductibles des revenus d'affaires, même si seule une partie des paiements d'intérêts correspond au coût de l'emprunt; le reste comprend la baisse de la valeur réelle du capital à cause de l'inflation (et représente donc en fait un nouveau paiement du capital). Seuls 75 p. 100 des gains de capital sont comptés dans le revenu imposable, mais aucune mesure ne tient compte du fait qu'en période d'inflation, une grande partie de ces gains, peut-être même leur totalité, ne résulte que de la hausse des prix. Selon la méthode comptable de l'épuisement successif, le coût des stocks est sous-évalué, ce qui accroît les profits déclarés des entreprises et donc leurs engagements fiscaux. De même, selon la méthode de comptabilité au coût d'origine, les déductions permises pour la dépréciation sous-estiment la valeur réelle des frais encourus à cause de la dépréciation. L'effet général de telles distorsions sur les engagements fiscaux du secteur des affaires est difficile à évaluer, puisque dans certains cas, ils ont un effet positif, et dans d'autres, un effet négatif. L'effet combiné est moins important, en termes de résultats économiques, que l'effet sur des secteurs précis. Comme l'a fait remarquer Peter Howitt :

> la non-indexation du système fiscal a de l'importance, parce qu'elle permet à l'inflation de fausser les taux relatifs d'imposition tels qu'ils s'appliquent aux différentes sortes d'investissements et aux diverses industries. Plus particulièrement, l'inflation fait augmenter les coûts relatifs de l'accumulation de stocks et fait baisser les coûts d'investissement en capital non amortissable. Elle tend également à favoriser l'investissement dans les industries comme celle des services publics, qui ont énormément recours au financement de la dette.
>
> Les distorsions de la structure fiscale provoquent en retour des distorsions dans la distribution des investissements. À cause de ce mécanisme, un taux d'inflation élevé réduit l'efficacité de l'économie et la productivité générale du capital. Par ailleurs, le fait que tout intérêt nominal est déductible d'impôt, y compris la portion qui compense l'inflation et qui ne représente donc pas un coût réel, encourage les entreprises à pratiquer le financement de la dette, ce qui, en retour, tend de plus en plus à faire dépendre l'effet de levier du secteur industriel du taux d'inflation[19].

73. L'inflation crée des coûts additionnels en raison des efforts que font les gens pour se protéger de ses effets. Dans un environnement où la protection contre les variations imprévisibles du niveau des prix compte peut-être plus pour une entreprise que l'amélioration de ses produits ou de ses méthodes de livraison, les ressources sont redistribuées en conséquence. La capacité de se prémunir contre l'inflation devient plus importante pour la survie de l'entreprise que la recherche de l'efficacité et la concurrence dans la production de biens et de services. «Les règles qui s'appliquent à la sélection naturelle, par l'économie, des personnes destinées à la célébrité et à la fortune changent; les experts financiers sont préférés aux adeptes du marketing, les avocats aux créateurs de nouveaux produits et les comptables aux directeurs de production. Les gens, surtout les ambitieux, déploieront leurs efforts et leur ingéniosité en conséquence[20].» Le rythme effréné des innovations financières et la spéculation qui règne dans le domaine de l'immobilier (domaine perçu par beaucoup comme une couverture contre l'inflation) au cours des deux dernières décennies ne sont pas étrangers à l'inflation galopante de la période.

74. Au-delà de ses coûts économiques, l'inflation peut engendrer d'importants conflits sociaux. Ces derniers résultent de la distribution arbitraire des revenus et de la richesse en période d'inflation. Les hausses de prix imprévues permettent aux débiteurs de réaliser des gains appréciables aux dépens

---

[19] Howitt, Peter. «Zero Inflation as a Long-Term Target for Monetary Policy», in *Zero Inflation : The Goal of Price Stability*, Richard Lipsey, éd., Toronto, Institut C.D. Howe, 1990, p. 95.

[20] Leijonhufvud, Axel, «Constitutional Constraints on the Monetary Powers of Government», dans Richard B. McKenzie, éd., *Constitutional Economics : Containing the Economic Powers of Government*, Lexington (Massachusetts), D.C. Heath and Company, 1984, p. 98.

des créanciers, aux propriétaires de s'enrichir aux dépens des locataires, et aux jeunes de le faire aux dépens des vieux. Il s'ensuit un sentiment d'injustice, accentué par le fait que, souvent, la même personne peut y perdre et y gagner, et que les gains et les pertes finissent par s'annuler les uns les autres. Il est normal de considérer que ses propres gains sont mérités et d'expliquer ses pertes par des circonstances hors de son contrôle. Même ceux qui reconnaissent que les deux résultats sont tout aussi imprévisibles n'auront pas tendance à se sentir rassurés par un système qui donne de tels résultats. Dans ces circonstances, les gouvernements font face à des exigences de toutes parts qui les incitent à intervenir pour tel ou tel groupe d'intérêt. L'intervention politique ne peut qu'atténuer les gains ou les pertes de certains groupes; elle ne peut éliminer les effets de distribution. L'indignation publique face au secteur privé ne peut donc se régler dans les sphères politiques. Si la désillusion atteint l'une des sphères, elle ne peut que gagner l'autre, ce qui donne les résultats perturbateurs sur la paix sociale décrits par Keynes.

D. COÛTS DE LA DÉSINFLATION

75. La principale source d'opposition à l'objectif de stabilité des prix ne vise pas l'objectif en lui-même, mais les coûts prévus pour l'atteindre. Même ceux qui appuient cet objectif admettent que la transition d'un taux d'inflation positif à un taux nul sera onéreuse. Toutefois, ils concluent que les avantages permanents de la stabilité des prix sont supérieurs aux coûts de transition. Ceux qui s'opposent à la stabilité des prix parviennent à la conclusion inverse.

76. Les coûts de la désinflation sont imputables à deux sources : l'enracinement des attentes inflationnistes chez les intervenants du marché et la lente réaction des coûts et des prix aux modifications des conditions de la demande. Des attentes bien enracinées et des prix rigides prêtent à l'inflation une force d'inertie qu'il est difficile de ralentir ou d'arrêter sans causer de dommages indirects à l'économie. Pour s'en convaincre, il suffit d'imaginer une économie dont le taux d'inflation se maintient à 5 p. 100 environ depuis plusieurs années. Les intervenants du marché s'attendront à ce que les prix continuent d'augmenter à ce rythme à l'avenir et fixeront en conséquence les contrats portant sur les salaires et les prix. Supposons maintenant que l'expansion monétaire ralentisse, et que le taux d'inflation diminue. Les prix et les coûts ne réagiront pas immédiatement, mais continueront plutôt d'augmenter selon les taux prédéterminés jusqu'à l'échéance des contrats fixes. Étant donné que la demande globale n'augmente plus suffisamment pour absorber la production à ces prix, les ventes, et, par conséquent, la production et l'emploi, régressent.

77. En théorie, la désinflation est possible sans coût. Il faut pour cela que les prix soient souples et que la politique de désinflation soit crédible. Si la politique inspire confiance, les attentes s'ajusteront alors pour s'y conformer, et si les prix sont souples, ils seront ajustés pour se conformer aux nouvelles attentes et, en conséquence, aux nouvelles conditions de la demande. La réduction du taux d'expansion monétaire se traduira alors par une augmentation des prix proportionnellement plus faible, les écarts réels restant identiques.

78. Malheureusement, l'expérience à ce chapitre n'est pas rassurante. En pratique, il ne suffit pas que la banque centrale annonce un changement d'orientation politique pour rendre une politique crédible. Pour convaincre les marchés, la banque doit leur prouver qu'elle est suffisamment déterminée à maintenir la ligne de conduite annoncée. Par conséquent, les attentes ne s'ajusteront que lorsque la politique aura commencé à porter fruit, si bien qu'un ralentissement économique est inévitable. En outre, les prix sont rigides. Cela est particulièrement vrai pour les salaires, étant donné l'existence de contrats salariaux pluriannuels. Les salaires, et, dès lors, les coûts de production, ne s'ajustent donc que très lentement aux changements de la tendance inflationniste. Donc, quand l'expansion monétaire ralentit et empêche de faire assumer aux consommateurs la hausse des coûts,

les profits en souffrent, et la production et l'emploi régressent. L'expérience démontre que ces résultats fâcheux sont des effets secondaires quasi inévitables de la désinflation. Au Canada et aux États-Unis, au cours des quarante dernières années, les périodes de désinflation importante ont toujours été accompagnées de récession.

79. Ceux qui militent en faveur de la stabilité des prix considèrent les coûts de la désinflation comme temporaires et estiment que les avantages d'un taux d'inflation plus bas vont perdurer. Selon les calculs effectués sur cette base, la valeur actuelle des avantages d'une inflation moindre dépasse de loin même les prévisions les plus noires des coûts de la désinflation[21].

80. Les opposants à un mandat axé seulement sur la stabilité des prix sont bien moins optimistes face à ces calculs coûts-avantages. Selon eux, les coûts de la désinflation ne sont pas transitoires, mais permanents, ou tout au moins voués à durer longtemps. En d'autres mots, leur argument est qu'il n'existe pas de taux de chômage «naturel» unique vers lequel l'économie gravite après un choc ou une perturbation. Le chômage créé a tendance à persister, ce qui signifie que le taux de chômage «naturel» est largement fonction du taux réel. Il s'ensuit, selon ce point de vue, que le chômage résultant de l'effort en faveur de la stabilité des prix sera, au moins dans une large mesure, permanent[22].

81. La possibilité d'effets de persistance, ou *hystérèse*, dans le jargon économique actuel, semble indiquer que les politiques de désinflation doivent être mises en oeuvre graduellement, afin de minimiser la hausse des taux de ralentissement économique et de chômage, et être accompagnées de politiques structurales qui favorisent l'efficience des marchés, augmentant donc la vitesse à laquelle l'économie s'ajuste à toute perturbation. Cela ne signifie pas, comme d'aucuns le laissent entendre, que les autorités renoncent à leurs politiques de désinflation. Agir de la sorte reviendrait à établir un taux plancher inférieur à celui de l'inflation, quel que soit le taux de celui-ci à n'importe quel moment. Toute hausse des prix qui relèverait le taux, relèverait aussi automatiquement le plancher. On réalise vite les retombées négatives d'une telle politique sur le rendement économique. Les attentes inflationnistes seraient toujours supérieures au taux réel d'inflation, forçant les autorités monétaires à trancher le dilemme : soit s'ajuster aux attentes, ce qui entraînerait une spirale inflationniste, soit résister, l'économie devant alors fonctionner constamment au-dessous de sa capacité.

E. QUEL DEVRAIT ÊTRE LE MANDAT DE LA BANQUE DU CANADA?

82. La stabilité des prix est un objectif-clé de la politique économique canadienne depuis près de cinquante ans, c'est-à-dire depuis que les gouvernements canadiens ont décidé de réglementer le comportement macro-économique de l'économie. À la lumière des propos tenus précédemment dans notre rapport, il devrait aussi ressortir clairement qu'il s'agit d'un objectif que nous approuvons. De plus, vu la responsabilité globale de la Banque du Canada à l'égard de la politique monétaire nationale — c'est-à-dire du taux d'expansion de la masse monétaire et, par conséquent, du taux d'inflation — il est normal que la responsabilité d'atteindre et de maintenir la stabilité des prix soit assumée principalement par la Banque du Canada.

---

[21] Howitt, par exemple, estime que le coût de la réduction de l'inflation de un pour cent correspondrait à 4,7 p. 100 du PIB et que les gains seraient de l'ordre de 125 p. 100 du PIB, soit 27 fois plus grands. Voir Howitt, *1990*, pp. 105, 106. Pour une étude plus récente d'après laquelle le ratio avantage/coûts est encore plus élevé, voir Barry Cozier et Gordon Wilkinson, *Some Evidence on Hysteresis and the costs of Disinflation*, Rapport technique n° 55, Ottawa, Banque du Canada, août 1991.

[22] Pour un exposé récent de ce point de vue et de son incidence sur le plan des politiques de désinflation, voir Pierre Fortin, «The Phillips Curve, macroeconomic Policy, and the Welfare of Canadians», *Canadian Journal of Economics*, XXIV :4, novembre 1991, pp. 774-803.

83. Même si la stabilité des prix est considérée comme un objectif politique, cela ne signifie pas que ce devrait être la seule préoccupation de la politique monétaire ou le seul objectif de la Banque du Canada. L'appui en faveur d'une révision en ce sens du mandat actuel de la banque a été faible et limité, même parmi les témoins qui appuyaient fortement la stabilité des prix et les mesures prises par la banque pour atteindre cet objectif.

84. Comme mentionné auparavant, la principale raison invoquée par le gouvernement à l'appui de la révision proposée est que l'atteinte et le maintien de la stabilité des prix sont la meilleure contribution que la politique monétaire puisse faire à la promotion des objectifs plus vastes de la politique économique. La Banque du Canada a vivement approuvé ce point de vue. L'énoncé suivant, tiré du mémoire soumis par la banque au comité, explique de façon concise cet argument :

> . . . le rôle joué par la monnaie au sein de notre économie est absolument essentiel. C'est elle qui met en relation acheteurs et vendeurs, épargnants et investisseurs, prêteurs et emprunteurs sur tous les marchés, partout au pays. Pour que notre économie fonctionne bien, il faut que les Canadiens aient confiance que la monnaie qu'ils utilisent peut remplir son rôle.
>
> La Banque du Canada s'emploie à expliquer que la monnaie doit, pour continuer d'inspirer confiance, maintenir sa valeur. Il découle de ce principe que la politique monétaire devrait fondamentalement viser la réalisation d'un rythme d'expansion monétaire compatible avec le maintien de la valeur de la monnaie. En d'autres termes, la politique monétaire devrait être orientée de manière à garantir que la valeur de la monnaie ne sera pas érodée par des hausses de prix continuelles. Tant la théorie économique que l'expérience nous ont enseigné qu'on ne peut pas réaliser des gains au chapitre de l'emploi et de la production avec une politique monétaire inflationniste. En fait, parce qu'elle mine la capacité qu'a la monnaie de jouer le rôle crucial qui est le sein dans une économie monétaire comme la nôtre, une telle politique nuira à la croissance économique. (p. 8 et 9).

85. On pourrait souscrire à tous les points soulevés dans cet énoncé et malgré tout s'opposer à limiter le mandat de la banque au seul objectif de la stabilité des prix. En effet, c'était le cas de la plupart des témoins que nous avons entendus. Certains d'entre eux s'opposaient à la révision proposée du mandat, car ils étaient contre l'objectif même de stabilité des prix, le jugeant trop onéreux à atteindre ou incompatible avec d'autres objectifs désirables (un taux de change fixe, par exemple). Toutefois, ce point de vue n'emportait pas la majorité. La plupart des témoins étaient d'accord que, à long terme, le taux d'expansion monétaire détermine surtout le taux d'inflation, et qu'il n'a pas d'effets durables sur la croissance de la production, l'emploi ou d'autres variables réelles. Et ils acceptaient en conséquence que la politique monétaire devrait viser un taux d'expansion monétaire favorisant à long terme la stabilité des prix. Toutefois, à quelques exceptions près, ils étaient contre le fait qu'on en fasse l'objectif unique de la politique monétaire, ou plus précisément, qu'on légifère pour que ce soit le seul objectif de la politique monétaire. Nous résumons leurs arguments ci-après :

— La révision proposée est inutile. Ceci est confirmé avant tout par le fait que la Banque du Canada mène déjà une politique très stricte de lutte contre l'inflation en vertu de son mandat actuel. De toute évidence, il n'est pas nécessaire de réviser le mandat de la banque en vue d'y ajouter la stabilité des prix. De surcroît, comme en témoigne l'expérience internationale, il est inutile de limiter le mandat de la banque pour que la politique porte fruit. En effet, l'indépendance d'une banque centrale à l'égard du gouvernement joue un rôle plus important dans le maintien d'une faible inflation que le mandat de la banque.

— Le changement proposé pourrait avoir des retombées négatives sur la politique fiscale. Si la politique monétaire avait pour seul objectif de stabiliser le niveau général des prix, les autorités fiscales de tous les paliers de gouvernement l'interpréteraient vite comme une autorisation de se soustraire à toute responsabilité en matière de lutte contre l'inflation. Cette attitude entraînerait à son tour une détérioration flagrante des résultats macro-économiques.

— La lutte contre l'inflation n'est pas le seul objectif légitime de la politique monétaire. C'est peut-être le cas aujourd'hui, vu les conditions économiques actuelles et l'état des connaissances économiques, mais auparavant, la politique visait d'autres objectifs. Dans les années 1950, par exemple, le maintien de taux d'intérêt peu élevés aux fins de la gestion de la dette était un objectif de taille; dans les années 1960, le maintien d'un taux de change fixe par rapport au dollar américain était l'objectif primordial. Des objectifs similaires ou différents sembleront peut-être désirables à l'avenir. Nous ne devrions pas, par le biais de lois, adopter une politique monétaire trop rigide qui soit tributaire de préférences particulières, des conditions et connaissances économiques, tous ces éléments étant susceptibles de changer.

— Le moment est mal choisi. Pour l'instant, il n'y a pas de consensus national en ce qui concerne la révision proposée. Un tel décret aurait donc tendance à ébranler la légitimité de la banque centrale au lieu de la renforcer. En outre, il y a déjà beaucoup de questions délicates à l'ordre du jour constitutionnel; en exerçant des pressions en faveur de cette proposition, on risque d'attiser les frictions politiques déjà vives au pays et de détourner l'attention des questions constitutionnelles fondamentales qui doivent être réglées.

— À court terme, la politique monétaire a des retombées importantes sur l'économie réelle, et la banque ne devrait pas être déchargée de toute responsabilité à l'égard de ces effets.

86. Un deuxième argument en faveur de la limitation du mandat de la banque à la seule stabilité des prix est que la banque pourrait plus facilement rendre des comptes. Cet argument repose sur le fait que la reddition de comptes exige l'établissement d'objectifs précis et réalisables en fonction desquels le rendement de la banque peut être mesuré. Selon cet argument, le mandat actuel n'est pas satisfaisant, car il est trop vague et trop vaste en ce qui concerne les résultats que la politique monétaire pourrait raisonnablement atteindre. David Laidler a formulé l'argument avec beaucoup de vigueur : « . . .étant donné le manque de précision du mandat de la banque dans son énoncé actuel, sa concentration sur des objectifs multiples (et parfois peut-être incompatibles), sans parler de l'obsolescence de la compréhension économique sous-jacente, il est difficile de s'assurer que la banque sera tenue responsable de ses actes. Si le Parlement ne précise pas ce qu'il attend de la banque, il finira par trouver difficile de décider si, dans certains cas, la banque s'est bien acquittée de sa tâche[23].»

87. Cet argument signifie que le mandat actuel de la banque, pris en soi, n'est pas suffisamment précis pour permettre une juste évaluation du rendement de la banque. Il n'établit pas le bien-fondé d'un mandat davantage axé sur la stabilité des prix. Comme nous le proposons ci-après, le mandat de la banque peut être accompagné d'un processus de rapport qui clarifiera ses objectifs pour toute période pertinente à l'évaluation du rendement de la banque.

88. Le problème que pose un mandat axé sur la stabilité des prix, c'est qu'il aurait tendance à accroître l'obligation de la banque de rendre des comptes, tout en réduisant excessivement ses champs de responsabilité. Après tout, la stabilité des prix est surtout un moyen de promouvoir le bien-être

[23] Laidler, David E.W. *How Shall We Govern the Governor? A Critique of the Governance of the Bank of Canada*, Toronto, Institut C.D. Howe, 1991, p. 10.

économique global de la nation. Dans un cas extrême, la poursuite résolue de la stabilité des prix sans considération de cet objectif ultime pourrait s'avérer extrêmement onéreuse tout en entravant la productivité. La banque et le gouvernement reconnaissent que la politique monétaire, bien qu'incapable à elle seule de réduire le chômage ou d'augmenter la production réelle à long terme, a effectivement des retombées importantes à court terme. Dans l'application de sa politique monétaire, la banque doit tenir compte de ces retombées, c'est-à-dire en assumer la responsabilité.

89. On a laissé entendre qu'en faisant de la stabilité des prix un objectif clair à long terme de la politique monétaire, on aiderait la banque à résister aux fortes pressions en faveur de mesures stimulantes qui, au bout du compte, alimentent l'inflation. Comme David Slater l'indique dans un mémoire au comité : «L'histoire foisonne d'exemples où l'on frappe de la monnaie, où le gouvernement paie ses factures avec des billets qui sortent des presses, et où les gouvernements empruntent des banques centrales et des établissements bancaires. En situation de crise, une banque centrale ne peut pas refuser de prêter de l'argent au gouvernement national qui la dirige, quoi que la loi stipule. Quand les gouvernements se trouvent accablés de dettes, comme c'est le cas au Canada aujourd'hui, il est difficile de résister à la tentation d'alléger ce fardeau en pratiquant l'inflation.» (Fascicule 7A :14) Non seulement un mandat fortement axé sur la stabilité des prix réduit-il l'inflation, mais il peut aussi avoir la conséquence inattendue d'améliorer les politiques fiscales, en forçant les gouvernements à assumer le coût de leurs décisions de dépenser plutôt que de le dissimuler derrière cette taxe invisible qu'est l'inflation.

90. Par ailleurs, certains redoutent également qu'un régime de responsabilité axé principalement sur la stabilité des prix, à l'exclusion d'autres objectifs, ait trop tendance à orienter les mesures incitatives de la banque vers une politique trop rigide de lutte contre l'inflation. T.K. Rymes a exprimé très éloquemment cette préoccupation dans son mémoire au comité : Si la banque est uniquement chargée de stabiliser les prix, alors elle pourra à juste titre faire la sourde oreille à ceux qui s'inquiètent des effets réels de son adhésion stricte à la stabilité des prix. Si la *Loi sur la Banque du Canada* ne portait que sur la stabilité des prix et seulement là-dessus, alors les [plaintes] de l'électorat et des représentants élus concernant les véritables variables qui gouvernent notre vie économique pourraient être déboutées par l'argument selon lequel la politique monétaire n'est pas responsable de ces questions[24]. Bien que, selon nous, la banque ne risque pas d'adopter une telle conduite, il s'agit d'une conclusion logique que l'on pourrait tirer si le mandat était trop limité.

91. Dans son mémoire au comité, la banque souligne que les décideurs des grands pays conviennent généralement que la stabilité des prix est l'objectif pertinent de la politique monétaire. Toutefois, ce n'est sûrement pas un hasard que, malgré ce consensus, aucun grand pays n'ait investi sa banque centrale d'un mandat limité à la stabilité des prix. Le projet d'un Système européen de banques centrales (SEBC) est probablement ce qui s'en rapproche le plus, et le mémoire de la Banque du Canada le cite comme exemple du nouveau raisonnement international concernant le rôle des banques centrales. La version provisoire de la loi sur le SEBC précise que :

> Le principal objectif du SEBC doit être de maintenir la stabilité des prix. Sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SEBC doit appuyer les politiques économiques générales dans la Communauté tout en contribuant à la réalisation des objectifs de cette dernière.

92. Il convient de souligner deux des points du mandat. Tout d'abord, la stabilité des prix est proposée comme le principal, mais non le seul objectif du SEBC. Ensuite, le SEBC devrait appuyer les politiques économiques générales de la Communauté et contribuer à ses objectifs globaux. En

---

[24] Rymes, T.K. *L'Enchâssement des règles monétaires dans la Constitution : critiques politiques et économiques*, mémoire présenté au Sous-comité de la Banque du Canada de la Chambre des communes, Comité permanent des finances, le 9 décembre 1991, p. 17.

d'autres termes, le SEBC est considéré comme un élément de la structure plus vaste des instruments de gestion des affaires publiques de la Communauté européenne, et ses politiques devraient être coordonnées avec celles des autres instruments. Cette disposition nous semble plus proche du cadre dans lequel la politique monétaire est depuis toujours menée au Canada que du cadre unidimensionnel envisagé dans le contexte des révisions au mandat actuel.

93. Un mandat limité à la stabilité des prix équivaut, selon nous, à vendre à découvert la monnaie et la politique monétaire. Il ne reflète pas l'influence de l'argent sur l'économie et ne reconnaît pas la nature complexe de la politique monétaire. Si la monnaie a fait l'objet de tant d'études, et que la politique monétaire soulève tant de controverse, c'est que les questions monétaires et la politique monétaire ont des conséquences non seulement sur l'inflation, mais aussi sur l'économie réelle. Un engagement envers une monnaie saine est indispensable au sain rendement d'une économie fondée sur l'argent. Mais la responsabilité de la politique monétaire ne s'arrête pas là. La politique monétaire peut influencer l'activité économique à court terme et, en conséquence, ne peut pas être dégagée de la responsabilité d'aider à amortir les perturbations et les chocs économiques. En outre, comme nous l'avons déjà dit, la façon dont on parvient à stabiliser les prix et à les maintenir a des conséquences sur l'activité économique réelle qu'on ne peut passer sous silence. Plus vite on s'engage sur la voie de la stabilité des prix, et plus la politique de stabilisation à l'égard des hausses de prix est rigide, plus les effets sur la production et l'emploi seront négatifs. Dans ce contexte, les compromis sont inévitables, et l'on doit faire preuve de discernement. L'analogie du funambule formulée par Michael Parkin devant le comité est très pertinente : « . . .en politique monétaire, on marche sur la corde raide. D'un côté, il y a le chômage, et de l'autre, une inflation galopante. La banque centrale est un funambule, bien qu'elle n'évolue pas dans un cirque. C'est un funambule aveugle, en ce sens qu'elle ne peut voir où elle va. De plus, il s'agit d'une corde raide très mouvante. Le vent tourne sans cesse et l'incertitude règne. Mais telle est la nature de la manoeuvre» (Fascicule 2 : 8).

94. Bien sûr, rien de tout cela n'est nouveau pour le gouvernement et la Banque du Canada. Le document de travail *Le fédéralisme canadien et l'union économique* reconnaît explicitement que «le rythme auquel [la stabilité des prix] sera réalisée exercera une influence importante sur l'activité économique» et qu'il faut «viser une politique monétaire fondée sur le sentier de la stabilité des prix qui contribue le mieux aux autres objectifs économiques du Canada» (p. 42). La Banque du Canada, dans son mémoire au comité et dans le témoignage de John Crow, a adopté une position semblable. L'ironie, c'est que les révisions proposées au mandat de la banque, effectuées en partie en vue de clarifier les responsabilités de la banque, seraient trompeuses à cet égard et donneraient l'impression erronée que la politique monétaire ne requerrait plus de discernement, et que la banque pourrait être remplacée par un ordinateur convenablement programmé[25].

95. En tant qu'organisme responsable de la gestion de la monnaie nationale, la Banque du Canada doit inévitablement s'intéresser à sa valeur. Le maintien de la valeur de la devise, c'est-à-dire la stabilité des prix, doit être pour la banque un objectif primordial. Son mandat actuel reconnaît explicitement cet objectif, de même que plusieurs autres. Il est donc difficile de dégager les objectifs de la banque en lisant simplement le mandat. Mais ce dernier a le mérite d'être souple, ce qui permet à la banque de modifier ses objectifs lorsque les conditions, les connaissances et les priorités changent. Et il rappelle sans cesse à la banque que dans la poursuite de la stabilité des prix, elle ne doit pas oublier les autres objectifs de gestion des affaires publiques que ses actes peuvent influencer.

---

[25] Par exemple, voir le témoignage de Douglas Peter devant le comité, *Procès-verbaux et témoignages*, 2 décembre 1991, fascicule n° 3, p. 26.

96. Il n'est pas nécessaire d'avoir un mandat étroitement circonscrit pour préciser les objectifs politiques et en rendre la banque responsable. On peut exiger que la banque remette des rapports réguliers au Parlement sur les buts particuliers de la politique monétaire et sur les plans établis en vue de les atteindre, tel que suggéré dans le document *Le fédéralisme canadien et l'union économique : partenariat pour la prospérité.*

Le comité recommande dès lors que :

Recommandation n° 1

Le présent mandat de la Banque du Canada, tel que défini dans le préambule de la Loi sur la Banque du Canada, devrait demeurer inchangé.

Recommandation n° 2

La *Loi sur la Banque du Canada* devrait être modifiée de façon à ce que la Banque du Canada soit tenue de faire rapport au Parlement chaque année au sujet de la conjoncture économique courante et prévue et de l'orientation de la politique monétaire à court et à moyen termes, compte tenu de cette conjoncture. L'un des rapports serait présenté au Parlement en même temps que le rapport annuel du gouverneur au ministre des Finances, ou peu après, au mois de mars de chaque année. Un second rapport serait présenté en automne. Ces rapports devraient être renvoyés d'office à un comité parlementaire désigné, qui inviterait le gouverneur à comparaître devant lui pour les défendre.

CHAPITRE III

Gestion de la Banque du Canada

97. Dans l'opuscule qu'il a rédigé pour l'Institut C.D. Howe, le professeur David Laidler énonce certaines des lignes directrices éventuelles d'un système révisé de gestion de la Banque du Canada.[26] Le document est devenu l'élément-clé d'une mise à jour du cadre institutionnel et législatif qui régit le fonctionnement de la banque. Bien que le comité ait été investi du mandat d'examiner les répercussions des récentes propositions constitutionnelles du gouvernement fédéral relatives à la Banque du Canada, il semble que l'opuscule de l'Institut C.D. Howe ait surclassé les propositions du gouvernement et soit devenu le point de départ d'une grande partie des présentations au comité.

98. L'opuscule démontre le bien-fondé d'une révision du mandat de la Banque du Canada dans une optique de maintien de la stabilité des prix à moyen terme. Il recommande que des changements soient apportés à la gestion de la banque. Il décrit plusieurs domaines dans lesquels sa gestion présente des lacunes, à savoir ceux de l'autonomie, de la responsabilité et de la légitimité.

QUESTIONS

1. Responsabilité

99. La responsabilité fait référence à la façon dont les individus et les institutions rendent compte de leurs actes. Les institutions enchâssent ce genre de hiérarchisation des responsabilités dans leur constitution, et les banques centrales n'échappent pas à la règle. Mais à qui le gouverneur de la Banque du Canada devrait-il rendre des comptes, et comment devrait-il être tenu responsable?

100. En règle générale, on considère que les principales institutions publiques de la nation devraient faire partie du processus démocratique ou lui rendre des comptes. On s'interroge maintenant sur le partage des responsabilités, sur ce qui se passe quand, de toute évidence, le rendement n'est pas satisfaisant et sur la façon dont le processus pourrait influer sur le comportement bureaucratique. Dans le cas de la politique monétaire, on perçoit un compromis, réel ou fictif, entre l'obligation de rendre des comptes et l'argument selon lequel l'autonomie de la banque centrale est nécessaire pour appliquer convenablement la politique.

101. La conséquence la plus importante de l'«affaire Coyne» a été qu'on reconnaît explicitement aujourd'hui que la politique monétaire relève en fin de compte du gouvernement fédéral. La gestion quotidienne de la politique monétaire incombe cependant aux cadres de la Banque du Canada, en coopération et en consultation avec le ministre des Finances.

102. En cas de désaccord profond entre la banque et le gouvernement fédéral, le ministre des Finances peut, avec l'autorisation du Cabinet, communiquer au gouverneur une directive détaillant la politique à suivre. Grâce à ce pouvoir, c'est, au bout du compte, le gouvernement fédéral qui tire les ficelles de la politique monétaire.

---

[26] Laidler, David E.W. , *op. cit.*, mai 1991.

103. Dans une telle situation, il est probable que le gouverneur donnerait sa démission; après tout, s'il avait pu être d'accord avec le gouvernement, celui-ci n'aurait pas eu besoin de lui envoyer une directive. Plusieurs témoins ont indiqué qu'une telle démission pourrait avoir des conséquences négatives très graves sur les marchés boursiers canadien et étrangers. D'aucuns ont comparé ce pouvoir à une arme tellement destructive qu'elle serait en fait inutile, personne ne pouvant envisager d'y recourir.

104. Toutefois, les conséquences d'une directive dépendent de sa nature. Tant que les agents économiques sont conscients de l'orientation générale de la politique monétaire en vigueur et bien informés des conséquences de toute directive, ils peuvent juger de son bien-fondé. Si une directive entraîne une aggravation de la situation, elle risque d'avoir des conséquences négatives, tandis que si elle entraîne une amélioration, elle n'en aura sans doute pas.

105. À cet égard, le pouvoir de communiquer une directive représente une arme puissante, qui peut et doit être utilisée dans certains cas. Il confère au gouvernement fédéral le pouvoir ultime de déterminer l'orientation de la politique monétaire. D'autre part, les dispositions institutionnelles permettent à la Banque du Canada de mener la politique monétaire au jour le jour et de faire appel à ses spécialistes pour élaborer la politique à moyen et long termes. En cas de désaccord entre les deux parties, le débat qui mènerait à la directive et la publicité qui l'accompagnerait permettraient au marché de rendre le jugement qui s'impose.

106. Cette directive ne représente qu'un seul aspect, quoique le plus marquant, de la hiérarchie des responsabilités. Mais il existe d'autres moyens, moins officiels, de tenir le gouverneur de la banque responsable de ses actes. Il doit notamment communiquer régulièrement avec le conseil d'administration de la banque et consulter le ministre des Finances. De plus, son mandat est renouvelable; il doit être nommé par le conseil, sous réserve de l'approbation du gouvernement fédéral.

2. Légitimité

107. La légitimité peut être considérée comme un concept quelque peu différent, indépendant de la responsabilité. Elle fait allusion à la façon dont les décisions concernant la politique monétaire et sa mise en oeuvre sont prises et à la mesure dans laquelle, aux yeux des Canadiens, ce processus respecte leurs désirs et aspirations ou, à tout le moins, leurs intérêts.

108. Le problème de la légitimité, dans le cas de la Banque du Canada, fait référence à l'impression que peu de Canadiens appuient ses actions. Ils se plaignent en partie de l'orientation de la politique monétaire, mais aussi de la façon dont la politique est établie. Même les partisans de l'actuelle politique monétaire s'interrogent sur le processus.

109. La légitimité de la banque a été mise en doute parce que, de l'avis général, seul un petit groupe de personnes décide de la politique, sans tenir compte des désirs et besoins des Canadiens; en outre, aucun organisme doté de pouvoirs suffisants ne peut surveiller les décisions de la banque. Bien sûr, la politique fait l'objet d'un débat au sein de la banque, mais ce débat se situe dans une structure hiérarchique où les participants sont les subalternes du gouverneur. Un tel débat est tout à fait différent de celui qui aurait lieu avec des pairs. En outre, la banque est accusée de ne pas suffisamment tenir compte des conditions économiques qui règnent dans les différentes régions du pays.

3. Autonomie et inflation

110. Au dire de Robin Bade et de Michael Parkin, les recherches menées actuellement portent à croire que les politiques monétaires seront différentes «. . .selon que le décideur est un gouvernement discrétionnaire relativement éphémère et nommé démocratiquement ou une banque centrale

réglementée, autonome et relativement durable qui fait grand cas de sa réputation»[27]. Plus précisément, selon ces recherches, les pays dotés d'une banque centrale autonome connaissent des taux d'inflation moins élevés, toutes choses égales d'ailleurs, que les pays où la politique monétaire est contrôlée directement par les autorités fiscales. Les recherches laissent entendre également que l'autonomie liée à un engagement envers la stabilité des prix peut être préférable à une autonomie liée à un pouvoir discrétionnaire.

111. Bien qu'on admette généralement que les institutions politiques modernes devraient être clairement et directement responsables envers le processus démocratique, on reconnaît également que les institutions démocratiques n'agissent pas toujours comme elles le devraient. Il existe de nombreuses façons de restreindre le gouvernement. Il est également facile de démontrer que lorsque les organismes dirigeants contrôlent directement la politique monétaire, celle-ci ne sert pas toujours les intérêts de la population.

112. Nombreux sont ceux qui pensent actuellement qu'en modifiant le taux d'expansion monétaire, on finira par modifier le taux d'inflation. Ceci ne survient qu'après un certain temps, et l'intervalle est généralement long et imprévisible. Toutefois, les effets immédiats de l'expansion monétaire se manifestent souvent par des effets secondaires réels.

113. Ainsi, le pouvoir politique a tendance à recourir abusivement à la politique monétaire en raison des effets bénéfiques à court terme de l'expansion monétaire, sans oublier le fait que le cycle politique est relativement court en comparaison du temps qu'il faut pour que la politique monétaire exerce son plein effet sur le niveau des prix. De plus, on peut également avoir recours à la frappe comme solution de rechange à l'imposition ou à l'emprunt auprès du public, ce qui constitue un moyen de financer les mesures fiscales.

114. Voici, en bref, les raisons justifiant l'autonomie des autorités monétaires. Citons le professeur Howitt :

> Il semble que plus un gouvernement peut exercer un contrôle sur le choix et sur le comportement des responsables de la banque centrale, plus l'objectif à long terme de faible inflation est assujetti aux besoins fiscaux du gouvernement ou à l'opportunité politique d'exploiter un compromis à court terme entre l'inflation et le chômage[28].

115. Plusieurs études ont tenté de vérifier l'hypothèse selon laquelle les banques centrales qui dépendent de leur gouvernement ont tendance à privilégier une politique inflationniste. En général, on a conclu qu'il existait une relation statistique entre ces variables, et qu'on ne peut rejeter l'hypothèse susmentionnée[29].

116. L'autonomie semble offrir l'avantage d'une plus grande stabilité des prix, tout en offrant moins de variabilité. De la fin des années 1970 au milieu des années 1980, les gouvernements centraux des États-Unis, du Royaume-Uni et de l'Allemagne sont passés, sur le plan politique, de la gauche à la droite. Le changement sur le plan de la politique monétaire, qui a rejailli sur le taux d'inflation, était directement lié au degré d'autonomie de la banque. Là où les autorités monétaires étaient les plus

---

[27] Bade, R. et Parkin, M. *Central Bank Laws and Monetary Policy*, Département de sciences économiques, University of Western Ontario, London, octobre 1988, p. 3.

[28] Howitt, Peter. *Constitutional Reform and the Bank of Canada*, document présenté dans le cadre d'une conférence sur les volets économiques de la réforme constitutionnelle, université Queen's, 4 au 6 juin 1991, p. 7.

[29] Pour une analyse de cette question et un compte rendu des études antérieures, voir : A. Alesina, «Macroeconomics and Politics», *in S. Fischer, éd., NBER Macroeconomics Annual, 1988, MIT Press, Cambridge, Mass, 1988.*

autonomes, c'est-à-dire en Allemagne, la politique monétaire semble avoir été moins sujette aux caprices politiques. Là où les autorités jouissent du moins d'autonomie, c'est-à-dire au Royaume-Uni, le changement de politique monétaire a été plus spectaculaire[30].

117. Dans le cadre d'une étude plus récente, on s'est penché sur le rôle des institutions politiques et sur la relation entre les politiques monétaire et fiscale[31]. Selon les conclusions de l'étude, l'autonomie de la banque centrale a tendance à réduire l'inflation, même si les autorités fiscales enregistrent d'importants déficits budgétaires. Moins les banques centrales sont autonomes, plus on risque de combler les déficits fiscaux par des mesures monétaires.

118. Selon ces études, les pays dont le taux d'inflation est faible ne souffrent pas de conséquences négatives à long terme relativement à d'autres variables économiques comme la production et l'emploi.

AUTRES MODÈLES DE BANQUES CENTRALES[32]

A. Le modèle actuel de la Banque du Canada

119. La Banque du Canada est maintenant investie du vaste mandat de protéger la valeur externe du dollar et de contrôler les fluctuations des prix, de la production et de l'emploi. Dans la vie de tous les jours, elle est indépendante du gouvernement du Canada, même si le gouvernement fédéral a la responsabilité finale de la politique monétaire, et même si la banque et le ministre des Finances se consultent étroitement. À toutes fins pratiques, il existe ainsi une séparation des tâches entre l'organisme qui dépense l'argent et celui qui émet la monnaie.

120. Le gouvernement fédéral nomme auprès de la banque douze administrateurs qui, en plus du gouverneur et du premier sous-gouverneur, constituent le Conseil d'administration. Ces administrateurs «citoyens» sont nommés pour trois ans, et leur mandat peut être renouvelé. Ils s'occupent surtout des aspects non monétaires de la gestion de la banque. La *Loi sur la Banque du Canada* stipule que ces administrateurs doivent être d'origines différentes et, à l'heure actuelle, le gouvernement veille à ce qu'ils proviennent de toutes les régions du Canada, bien qu'il n'existe aucune disposition législative l'exigeant. Sous réserve de l'approbation du gouvernement, ces administrateurs choisissent le gouverneur et son premier sous-gouverneur et fixent leur salaire.

---

[30] Ibid., p. 43.

[31] Grilli, V. et al. «Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries», in *Economic Policy, A European Forum*, vol. 13, octobre 1991, p. 342-392.

[32] Les modèles de ces banques centrales proviennent de plusieurs sources :

Goodman, J.B., *Central Bank-Government Relations in Major OECD Countries*, étude préparée pour le Joint Economic Committee Congress des États-Unis, le 1er août 1991;
Bade, R. et Parkin, M. 1988, p. 3.
Coleman, W.D. *Monetary Policy, Accountability and Legitimacy : A Review of the Issues in Canada*, Département des Sciences politiques, McMaster University, Hamilton (Ont.), 1990.
Banque du Canada, *Mémoire portant sur les responsabilités et les fonctions de la Banque du Canada*, avec annexe sur les systèmes de banques centrales à l'étranger, présenté au Comité permanent des finances et des affaires économiques de la Chambre des communes, Sous-comité sur la Banque du Canada, Ottawa, 1991.
Conseil des gouverneurs du système de réserve fédérale des États-Unis, *The Federal Reserve SystemþPurposes & Functions*, Washington, D.C., 1985.
Canada, *Le fédéralisme canadien et l'union économique : partenariat pour la prospérité*, Ottawa, 1991.
Laidler, D. 1991.
Commission des communautés européennes. *Economic and Monetary Union*, communication de la Commission en date du 21 août 1990, Office des publications officielles des Communautés européennes, Luxembourg, 1990; et Guides de recherche sur les eurodevises, *The 1991 Guide to Currencies*, Euromoney Publications PLC, Londres, 1991.

121. La politique monétaire n'est ni formulée ni mise en oeuvre par le Conseil d'administration. Ces fonctions sont assumées par la haute direction de la banque (le gouverneur, les sous-gouverneurs et les conseillers qui se rencontrent chaque jour). La tâche des administrateurs externes se limite à informer la banque des conditions économiques qui prévalent dans leur région. Ils jouent un rôle utile en veillant à ce que la banque soit gérée avec compétence.

122. Bien qu'elle coopère avec le gouvernement pour appliquer la politique économique lors de consultations régulières entre le ministre des Finances et le gouverneur ou leurs délégués, la banque est clairement l'artisan de la politique monétaire. Ce n'est que dans le cas d'un désaccord flagrant avec la banque que le ministre peut, avec l'autorisation du Conseil des ministres, communiquer une directive à la banque, qui doit alors s'y plier. Mais cette situation ne s'est jamais présentée à ce jour.

123. Par le passé, on s'est rendu compte que le ministère des Finances et la Banque du Canada s'appuyaient sur des prévisions de l'inflation tout à fait différentes, ce qui démontrait bien que les groupes de recherche ne coopéraient pas entièrement. Dans le budget fédéral de 1991, toutefois, les autorités fiscales et monétaires ont établi conjointement les taux d'inflation visés pour cinq ans.

124. Le gouverneur de la Banque du Canada doit présenter un rapport annuel au ministre des Finances et comparaître devant les comités parlementaires lorsqu'il est convoqué. Le budget de la banque n'est pas administré par le Conseil du Trésor et, à cet égard, diffère de ceux des principaux ministères. Récemment, on a assisté à une certaine controverse concernant le taux d'augmentation salariale au sein de la banque, ces augmentations dépassant celles offertes aux fonctionnaires fédéraux.

125. La banque répond de ses actes, en ce sens que le gouverneur rencontre régulièrement le ministre des Finances, qu'il comparaît devant les comités parlementaires, que sa nomination doit être approuvée par le gouvernement, et qu'il peut devoir se conformer à une directive ministérielle.

B. Le modèle proposé par le gouvernement fédéral

126. Les propositions constitutionnelles fédérales visent surtout à modifier le mandat de la Banque du Canada, la chargeant uniquement de parvenir à moyen terme à stabiliser les prix. À l'appui de cette proposition, on dit qu'il serait plus facile d'harmoniser les politiques fiscales des gouvernements fédéral et provinciaux et la politique monétaire de la Banque du Canada si le mandat de cette dernière était plus précis. Sur le plan de la gestion de la banque, les propositions sont de moindre importance.

127. Selon ces propositions, les administrateurs seraient nommés par le gouvernement fédéral en consultation avec les gouvernements provinciaux. Ces administrateurs présideraient des groupes consultatifs régionaux qui permettraient à la Banque du Canada de mieux être au courant de la situation régionale. En outre, la nomination du gouverneur devrait être ratifiée par le Sénat, et le gouverneur devrait comparaître devant les comités parlementaires et rencontrer régulièrement les ministres fédéral et provinciaux des Finances.

C. Le modèle Laidler

128. Le modèle mis de l'avant par le professeur Laidler dans l'opuscule de l'Institut C.D. Howe prévoit également comme élément-clé un mandat visant un taux d'inflation nul.

129. Ses propositions de gestion sont nombreuses. Les gouvernements provinciaux soumettraient au ministre des Finances de courtes listes de candidats aux postes d'administrateurs; toutefois, le gouvernement fédéral ne serait pas tenu de choisir de candidats tirés de ces listes. Les

administrateurs seraient nommés pour des périodes relativement longues, au moins sept ans, et les postes seraient à plein temps et bien rémunérés. Le Conseil d'administration aurait le pouvoir réel de déterminer la conduite et la mise en oeuvre de la politique monétaire. En conséquence, les candidats devraient posséder certaines compétences en matière de politique monétaire et avoir accès à des services de recherche indépendants.

130. Bien qu'il ne précise pas la taille du Conseil d'administration, le professeur Laidler semble être en faveur d'un petit conseil où la majorité serait des candidats étrangers à la banque, choisis selon les régions et pas nécessairement selon les provinces. Les nominations seraient échelonnées, de sorte que la composition du conseil ne serait jamais modifiée radicalement sauf en des circonstances extraordinaires.

131. Le degré actuel d'autonomie de la Banque du Canada devrait être maintenu. Le gouvernement fédéral devrait conserver le pouvoir de communiquer une directive à la banque.

D. Le modèle de la banque centrale d'émission

132. Le système de réserve fédérale américain constitue l'autorité bancaire centrale de ce pays. Ce système est assez complexe comparativement au système canadien. Le conseil d'administration de la Banque fédérale de réserve compte sept membres nommés par le président pour des mandats de quatorze ans non renouvelables. Les nominations sont échelonnées de sorte qu'un poste est comblé tous les deux ans. Le président et le vice-président du conseil sont nommés par le président des États-Unis pour un mandat renouvelable de quatre ans. Toutes les nominations doivent être ratifiées par le Sénat. C'est le conseil qui décide de la politique monétaire. La banque centrale d'émission, par le biais de son président, doit soumettre au Congrès un rapport semestriel sur la politique monétaire au moment où il présente les objectifs monétaires ainsi que son évaluation de l'économie. Il communique aussi souvent avec les responsables du gouvernement et du Congrès. En aucun cas le Congrès ou le gouvernement ne peut indiquer à la banque centrale d'émission comment mener convenablement la politique monétaire. Par conséquent, le système de réserve fédérale est généralement considéré à l'abri de toute influence politique.

133. Aux États-Unis, la banque centrale compte douze districts, chacun possédant sa propre banque de réserve. L'avoir de ces banques appartient aux institutions membres établies dans le district. Les banques assument certaines fonctions de réglementation et de paiement. Leurs présidents ne doivent pas agir comme défenseurs de leur région, mais avoir une optique nationale de la politique monétaire.

134. La politique monétaire est menée par le *Federal Open Market Committee* (FOMC), qui compte les sept membres du conseil d'administration et les présidents de cinq banques de réserve, dont l'une est toujours la Banque fédérale de réserve de New York. Ce sont ces caractéristiques qui donnent au système de réserve fédérale sa saveur régionale.

135. Le conseil d'administration et les banques fédérales de réserve ont plein pouvoir pour établir leurs propres budgets. Leur financement ne dépend pas du gouvernement fédéral.

136. La caractéristique la plus frappante du système de réserve fédérale est la quantité d'études indépendantes et de commentaires publics sur la politique monétaire qu'il publie. Chaque banque de réserve est dotée d'un service de recherche qui produit une revue économique publiée au moins chaque trimestre. Les banques parrainent également des colloques, des conférences et des séminaires dont les conclusions sont aussi diffusées à grande échelle. C'est cette capacité qui a permis à certaines banques d'être au premier rang du débat sur les politiques monétaire et économique, et aux présidents

des banques de réserve de parler de ces sujets de façon tout à fait indépendante. Le président de la Banque fédérale de réserve de Cleveland, par exemple, est maintenant l'un des principaux partisans d'une politique monétaire favorisant une inflation nulle.

E. Le modèle allemand

137. Le modèle allemand ressemble au système de réserve fédérale des États-Unis en ce sens qu'il prévoit une représentation régionale importante, reflet du régime gouvernemental fédéral.

138. Le Conseil de la banque centrale est composé des présidents des onze banques centrales des États et des membres de la direction de la Bundesbank, jusqu'à concurrence de dix. Les membres sont nommés pour un mandat renouvelable de huit ans, et seules l'incompétence ou la négligence peuvent justifier une révocation. L'organisme est chargé d'établir la politique monétaire. Les membres du gouvernement fédéral peuvent participer aux délibérations du Conseil de la banque centrale, mais n'ont pas le droit de vote. Le Conseil peut, à la suite d'une demande formulée par un membre du gouvernement, différer une décision pour une période maximale de deux semaines.

139. Les membres de la direction ainsi que le président et le vice-président sont nommés par le gouvernement fédéral. Les présidents des banques centrales d'État sont maintenant nommés par la Chambre haute, sur proposition des gouvernements des États. On ne s'attend cependant pas à ce qu'ils représentent les intérêts de leur région.

140. En Allemagne, c'est la Bundesbank qui établit la politique monétaire. Elle bénéficie d'une autonomie considérable et n'a pas à rendre compte aux différents paliers du gouvernement ni au Parlement. Bien que la loi oblige la Bundesbank à appuyer les politiques économiques du gouvernement, cet appui est mitigé du fait qu'il ne doit entraver ni menacer la stabilité monétaire. La Bundesbank ne reçoit pas de directives du gouvernement fédéral, même en cas de flagrant désaccord avec ce dernier. De même, elle gère son budget de façon autonome. La Bundesbank peut octroyer un crédit à court terme à divers organismes gouvernementaux, bien qu'elle ne soit pas tenue de le faire. Elle détient des obligations d'État pour des raisons de politique monétaire, et non aux fins de financement des besoins fiscaux du gouvernement.

F. Le modèle français

141. En vertu du système de contrôle monétaire français, la banque centrale du pays, c'est-à-dire la Banque de France, ne jouit que de peu de pouvoir. Elle ne joue qu'un rôle consultatif dans le cadre de la formulation de la politique monétaire, bien qu'elle applique cette politique. Le ministre des Finances a la responsabilité finale de la formulation de la politique monétaire, bien qu'une structure assez complexe d'organismes (la Banque de France, le Conseil national du crédit et le Comité de la réglementation bancaire) participe au processus.

142. La mise en oeuvre de la politique monétaire relève d'un Conseil général composé de douze membres. L'un des membres est nommé au sein de la banque, tandis que les autres sont nommés par le ministre de l'Économie et des Finances. Les membres ont un mandat de six ans. Le président nomme le gouverneur et deux représentants pour une durée indéterminée, bien qu'on ait généralement limité le mandat à cinq ans. C'est le Conseil général qui détient l'autorité en matière budgétaire.

143. Le ministre de l'Économie et des Finances est habilité à examiner, voire à reporter, toutes les décisions prises par le Conseil général. Il nomme un vérificateur («censeur») chargé de présider toutes les réunions du conseil. Celui-ci peut faire opposition à toute décision du conseil, auquel cas la

décision devra être réétudiée ultérieurement. Ce pouvoir, ajouté au fait que la politique monétaire est établie par le Trésor en consultation avec la banque, témoigne de la faible marge de manoeuvre allouée à la banque à cet égard.

G. Le modèle britannique

144. La Banque d'Angleterre est l'organisme financier central du Royaume-Uni. À l'instar de la Banque de France, elle ne bénéficie que de peu d'autonomie dans l'établissement de la politique monétaire.

145. Un peu comme au Canada, la Banque d'Angleterre doit se soumettre à toute directive émise par le Chancelier de l'Échiquier. La banque et le gouvernement se consultant étroitement, il n'a jamais été nécessaire d'émettre une telle directive.

146. La banque et le Trésor effectuent des recherches sur les questions économiques et monétaires, et les représentants des deux organismes se réunissent régulièrement afin de discuter de leurs rapports économiques. Toutefois, en fin de compte, bien que le gouverneur de la banque exprime son point de vue, le Chancelier de l'Échiquier prend les décisions stratégiques finales.

147. La Banque d'Angleterre est dirigée par une Cour des directeurs qui comprend le gouverneur, le sous-gouverneur et seize autres directeurs, dont quatre au maximum peuvent être des employés de la banque. Bien que la Cour se réunisse régulièrement, elle ne prend pas de décisions stratégiques.

148. C'est la Couronne qui procède à toutes les nominations; les directeurs sont nommés pour un mandat de quatre ans et le gouverneur et le sous-gouverneur, pour cinq ans. La banque gère elle-même son budget.

H. Le modèle de la Communauté européenne

149. Les pays membres de la Communauté européenne tendent inexorablement vers une union économique et monétaire. Les membres de la Communauté jugent donc nécessaire de mettre sur pied une nouvelle institution qui jouera le rôle de banque centrale pour l'ensemble des membres.

150. La constitution de la nouvelle Eurofed s'appuierait sur trois principes de base : a) elle aurait pour objectif la stabilité des prix; b) elle serait indépendante du gouvernement, tant sur le plan national que sur celui de la Communauté; et c) elle devrait rendre des comptes aux institutions démocratiques.

151. L'objectif de stabilité des prix doit être entériné dans la loi créant le nouvel organisme monétaire. Il aurait ainsi beaucoup plus de force que ce ne serait le cas avec un simple engagement verbal. Mais aux yeux de la Commission, même cette législation n'est pas suffisante. Elle demande en plus l'indépendance totale de l'organisme central ainsi que l'indépendance nationale de chacune des banques centrales membres.

152. L'indépendance souhaitée engendre le besoin de prévoir un mécanisme démocratique de reddition des comptes. Les détails de la formule ne sont pas encore au point, mais en gros, on atteindrait l'objectif en obligeant le nouvel organisme à rendre compte au Parlement central et en imposant des règles régissant la nomination des membres du conseil du nouvel organisme. Un conseil des gouverneurs des banques centrales membres établirait la politique monétaire. La gestion quotidienne incomberait à un conseil d'administration de moindre importance représentant

l'organisme central. Ses membres seraient choisis selon leur compétence professionnelle, pour un mandat de huit ans. Le conseil des gouverneurs formulerait des recommandations à cet égard, mais le choix final reviendrait au Conseil européen. Le choix du président et du vice-président ferait l'objet de consultations avec le Parlement européen. Les mandats ne devraient pas être révocables, mais on ne sait pas encore avec certitude s'ils seront renouvelables.

153. Le fait que les politiques monétaires et fiscales de la Communauté doivent être harmonisées, et que l'organisme central ne garantira pas la dette de ses États membres constituent une caractéristique importante du nouvel organisme central. En outre, aucun des États membres ne bénéficiera d'un accès privilégié aux marchés financiers.

154. À la suite d'une intégration monétaire complète, la Communauté économique européenne n'aura qu'une devise et l'organisation de sa banque centrale ressemblera à celle du système de réserve fédérale des États-Unis, où les banques centrales nationales jouent le rôle de banques de réserve.

LES AUDIENCES DU COMITÉ

155. Tout au long de l'enquête du comité, on ne s'est pas beaucoup attaché aux propositions fédérales visant la gestion de la Banque du Canada. Quand ils ont abordé les questions de gestion, la plupart des témoins sont allés au delà des suggestions du gouvernement, prenant comme point de départ le modèle proposé par M. Laidler dans l'opuscule de l'Institut C.D. Howe.

156. Les questions préoccupant les témoins peuvent être classées dans les catégories suivantes : la nécessité d'une plus grande légitimité et d'une délégation accrue des pouvoirs au sein de la banque; l'indépendance de la politique monétaire et ses répercussions sur les variables économiques, notamment l'inflation; et la responsabilité de la banque envers les institutions démocratiques.

157. Un grand nombre de témoins ont affirmé que la légitimité de la Banque du Canada constituait un problème-clé. Selon le Pr Pierre Fortin, la concentration des pouvoirs de la banque est au coeur du problème; il a suggéré que les administrateurs soient engagés à plein temps et bien rémunérés, qu'ils disposent de services de recherche et que leurs mandats soient longs et échelonnés. Si les administrateurs étaient responsables de la politique monétaire, ils sembleraient plus au fait des désirs et des besoins des Canadiens. M. Laidler est également d'avis que la politique monétaire serait plus stable si elle était menée par un comité bien renseigné plutôt que par une seule personne.

158. En outre, selon M. Fortin, la Banque du Canada est perçue comme un groupuscule de bureaucrates non représentatifs, inertes, monolithiques, qui ont tendance à assurer la survie de leurs fonctions (Fascicule 5 :5). En dépit du fait que le Conseil d'administration ait une forte saveur régionale, sa légitimité n'en est que peu améliorée puisque le Conseil n'a aucun pouvoir dans la formulation de la politique monétaire. Toutefois, il est plus important de noter ce que M. Fortin considère comme une concentration excessive de pouvoir dans les mains d'une seule personne, à savoir le gouverneur (Fascicule 5 :6). À ses yeux, la répartition des pouvoirs entre des particuliers ou des institutions semble constituer une pratique prudente à laquelle s'adonnent la plupart des autres grandes organisations.

159. Dans le cadre de ses propositions en faveur d'un rôle accru des administrateurs, le gouvernement recommande que ceux-ci assument la présidence de groupes consultatifs régionaux. La plupart des témoins avaient peu à dire sur le sujet, et M. Neufeld était d'avis que les propositions devraient être abandonnées. Selon lui, le véritable problème résidait dans une mauvaise harmonisation de la politique budgétaire dans l'ensemble du pays, et les groupes régionaux pourraient

être utiles à cet égard. Ils ne sont cependant pas nécessaires pour assurer l'accès à l'information régionale et risquent d'être inefficaces s'ils donnent l'impression que la politique monétaire est guidée par des préoccupations régionales.

160. Dans une certaine mesure, les concepts de responsabilité et d'indépendance sont contradictoires. Une responsabilité stricte peut se traduire par un contrôle serré si elle amène les représentants de la banque centrale à se comporter non pas comme ils le jugent approprié, mais comme leurs dirigeants politiques le jugent à propos. Actuellement, la *Loi sur la Banque du Canada* semble avoir permis d'atteindre un juste équilibre entre l'indépendance de la banque centrale et sa responsabilité finale à l'égard d'un gouvernement élu par le peuple.

161. La plupart des témoins ont appuyé le concept d'une banque centrale qui jouirait d'une autonomie relative, jugeant qu'une telle autonomie déboucherait généralement sur une meilleure politique monétaire que ce ne serait le cas si la banque devait rendre compte aux autorités financières. M. Howitt a même suggéré qu'il n'y ait aucune coordination active avec la politique budgétaire, car ceci pourrait menacer l'indépendance. Selon lui, les banques centrales sont surtout menacées lorsqu'elles financent continuellement les déficits.

162. Il existe donc un véritable tiraillement entre les deux éléments désirés de la structure de la banque. Les économistes sont en faveur de l'indépendance de l'institution, mais la plupart des gens sont également d'avis que la banque ne peut être complètement indépendante de nos institutions démocratiques — elle doit leur rendre des comptes. Selon M. Howitt, le renforcement de la légitimité de la banque en améliore l'indépendance. Si le pouvoir est divisé entre plusieurs personnes, dont la nomination par les gouvernements provinciaux est ratifiée par un Sénat élu, leurs décisions en matière de politique monétaire seraient difficiles à renverser en invoquant l'article 14 de la *Loi sur la Banque du Canada*. La légitimité apparente de la Banque du Canada peut remplacer l'obligation de rendre des comptes après coup.

163. M. Parkin a décrit la *Loi sur la Banque du Canada* comme un bon compromis, qui «(. . .) allie adroitement l'indépendance de la banque centrale avec le contrôle et l'autorité aux mains du ministre des Finances.» (Fascicule 2 :11) M. Howitt a également approuvé l'équilibre qui existe maintenant grâce au recours possible à la disposition de l'article 14 et préfère que le gouvernement puisse continuer à y avoir recours, même si le Conseil d'administration assumait un rôle concret dans l'élaboration de la politique monétaire. Tout le monde n'a pas été de son avis. En effet, selon M. Chant, la directive du ministre ne peut être efficace si la responsabilité de la politique monétaire est partagée entre plusieurs personnes. M. Fortin a proposé qu'une directive soit communiquée à la Banque du Canada. Les gens qui appuient la directive le diraient publiquement et demeureraient en poste. Quant à ceux qui s'y opposent, ils n'auraient d'autre choix que de démissionner. La plupart des autres témoins ne voyaient pas l'utilité de modifier cette disposition, et M. Courchêne était d'avis qu'elle devrait être annulée si les dispositions sur la gestion de la Banque du Canada étaient améliorées.

164. La plupart des témoins se sont dits en faveur de l'indépendance de la banque centrale, mais certains ont soutenu que même la responsabilité quotidienne de la politique monétaire devrait relever du gouvernement fédéral, qui intégrerait pleinement les fonctions de la banque centrale à la bureaucratie gouvernementale. À cet égard, M. Rymes a suggéré la création d'un ministère des Affaires monétaires chargé d'assumer les fonctions relevant actuellement de la Banque du Canada. Les gens comprendraient alors clairement que la politique monétaire relève du gouvernement, et le ministère devrait rendre des comptes de la même façon que les autres ministères gouvernementaux. Il y a un lien logique entre cette suggestion et l'idée que la politique monétaire peut et doit répondre à plusieurs objectifs et être harmonisée avec la politique budgétaire. M. Rymes a également laissé entendre que le pouvoir du gouvernement d'émettre une directive a effectivement augmenté le pouvoir du gouverneur de la Banque du Canada plutôt qu'il ne l'a restreint.

165. M. John Crow, gouverneur de la Banque du Canada, a témoigné à deux occasions devant le comité. Il s'est nettement prononcé en faveur d'un mandat visant la stabilité des prix et a lié la question à celle de la responsabilité. Il a souligné que les observateurs sont plus en mesure de juger la banque si elle n'a qu'un seul mandat et que celui-ci porte sur une variable qui demeure sous le contrôle final de la banque. Il a également souligné que le Conseil d'administration, le ministre des Finances et lui-même avaient maintenant établi diverses relations, et que celle qu'il entretient avec le ministre des Finances pourrait devoir être réévaluée en cas de modification du système de gestion.

LE MODÈLE PROPOSÉ PAR LE COMITÉ

166. Malgré les nombreuses voix qui se sont élevées pour exiger la modification de la structure institutionnelle de la Banque du Canada et les nombreuses autres solutions qui s'offrent à nous, les membres du comité estiment qu'aucun des modèles étudiés n'est manifestement supérieur à celui de la Banque du Canada. Par conséquent, nous sommes peu disposés à recommander des modifications majeures à la façon dont la Banque est structurée ou dont elle conduit ses affaires.

167. Le comité estime que dans la relation qui existe entre la Banque du Canada et le gouvernement du Canada, ceux-ci sont arrivés à concilier autonomie et obligation de rendre compte. Le gouverneur de la Banque du Canada travaille en étroite collaboration avec le ministre des Finances tout en jouissant d'une grande autonomie dans les opérations quotidiennes de la Banque qui sont toutes assujetties aux éventuelles directives que donnerait le ministre. Le comité croit que le Canada a été bien servi par cet équilibre. Il estime en outre que toute modification importante apportée à la structure institutionnelle de la Banque compromettrait cet équilibre sans assurer en échange des avantages compensatoires.

168. Les témoignages ont convaincu le Comité qu'il serait peu souhaitable de réduire le degré d'autonomie de la Banque. Une banque centrale fortement influencée par les politiciens pourrait bien favoriser un accroissement de l'inflation, tendance peu souhaitable étant donné particulièrement les grands efforts déployés et les coûts élevés supportés par l'économie au cours des dernières années afin de réduire le taux d'inflation. Par ailleurs, une plus grande autonomie de la banque réduirait de beaucoup la responsabilité du ministre des Finances à l'égard de la conduite de la politique monétaire. Cela aurait pour effet de miner le système de double responsabilité en matière de politique monétaire qui existe au Canada depuis trente ans et compromettrait la légitimité de la gestion monétaire au Canada. Dans une société démocratique, un outil aussi puissant que la politique monétaire ne peut pas être entièrement détaché du processus politique. Le Parlement du Canada continuera d'être une tribune légitime et efficace pour débattre la politique monétaire, ce qui implique que le gouvernement élu demeure l'ultime responsable de la politique monétaire suivie.

169. Le Comité estime que les témoins ont des raisons légitimes de s'inquiéter de la concentration du pouvoir décisionnel entre les mains du gouverneur et du manque de participation régionale à la prise de décision, bien qu'il ne soit pas convaincu que le problème ait une si grande importance. Il serait probablement possible de corriger ces lacunes réelles ou apparentes en apportant quelques légers changements à la structure institutionnelle de la Banque. Le Comité formule donc les recommandations suivantes.

Recommandation n° 3

Le comité recommande que la politique monétaire continue à être formulée et menée par la Banque du Canada, le gouvernement fédéral en ayant la responsabilité finale. Le gouvernement devrait conserver le pouvoir de fournir des instructions à la Banque quant à la conduite de la politique monétaire.

Recommandation n° 4

Le comité recommande que le maintien d'une représentation régionale équilibrée, comme celle qui existe actuellement au sein du Conseil d'administration de la Banque du Canada, soit entériné dans la loi et que certains membres du Conseil, mais pas tous, soient des spécialistes en matière de politique monétaire.

Recommandation n° 5

Afin que le public comprenne mieux le fonctionnement de la politique monétaire, le comité recommande que certaines réunions du Conseil d'administration et du Comité exécutif aient lieu ailleurs au Canada que dans la région de la Capitale nationale.

ANNEXE A

Liste des témoins

Associations et individus	Fascicule nº
Association des banquiers canadiens	
Helen Sinclair, présidente	7
Association des compagnies de fiducie du Canada	
John Evans, président et chef de la direction	4
Banque du Canada	
John Crow, gouverneur	1, 8
Brian Heidecker, directeur	7
Frederick Hyndman, directeur	7
John T. Douglas, directeur	7
Gorden Thiessen, premier sous-gouverneur	8
Charles Freedman, sous-gouverneur	8
Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec	
Yves Morency, vice-président	7
Gilles Soucy, économiste en chef et directeur	7
INDIVIDUS :	
Gordon Boreham	
Université d'Ottawa	4
John Chant	
Université Simon Fraser	7
Alec Chrystal	
City University Business School	8
William Coleman	
Université McMaster	6
Thomas Courchene	
Université Queen's	2
Pierre Fortin	
Université du Québec	5
Lyle E. Gramley, économiste en chef	
Mortgage Bankers Association of America	8

Associations et individus	Fascicule nº
Larry Grossman, conseiller juridique Macaulay, Chusid & Freedman	8
Peter Howitt Université de l'Ouest de l'Ontario	5
David Laidler Université de l'Ouest de l'Ontario	5
Rei Masunaga, sous-président Japan Centre for International Finance	8
John McCallum Université McGill	6
E.P. Neufeld, vice-président directeur Banque Royale	3
Michael Parkin Université de l'Ouest de l'Ontario	2
Douglas Peters, vice-président principal Banque Toronto Dominion	3
Doug Purvis Université Queen's	7
Thomas Rymes Université Carleton	5
Mitchell Sharp, conseiller en politique Strategico	8
David Slater	7

Un exemplaire des Procès-verbaux et témoignages relatifs au Sous-Comité de la Banque du Canada du Comité permanent des finances (*fascicules n°s 1 à 9 inclusivement, qui comprend le présent rapport*) est déposé.

Respectueusement soumis,

Le président,

JOHN MANLEY, député.

CANADA

INDEX

SUBCOMMITTEE ON THE

Bank of Canada

OF THE STANDING COMMITTEE ON FINANCE

HOUSE OF COMMONS

Issues 1–9 • 1991-1993 • 3rd Session • 34th Parliament

Published under authority of the Speaker of the House of Commons by the Queen's Printer for Canada.

Available from Canada Communication Group — Publishing, Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

Publié en conformité de l'autorité du Président de la Chambre des communes par l'Imprimeur de la Reine pour le Canada.

En vente: Groupe Communication Canada — Édition, Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

GUIDE TO THE USER

This index is subject–based and extensively cross–referenced. Each issue is recorded by date; a list of dates may be found on the following page.

The index provides general subject analysis as well as subject breakdown under the names of Members of Parliament indicating those matters discussed by them. The numbers immediately following the entries refer to the appropriate pages indexed. The index also provides lists.

All subject entries in the index are arranged alphabetically, matters pertaining to legislation are arranged chronologically.

A typical entry may consist of a main heading followed by one or more sub–headings.

Income tax
Farmers
Capital gains

Cross–references to a first sub–heading are denoted by a long dash.

Capital gains *see* Income tax—Farmers

The most common abbreviations which could be found in the index are as follows:

1r, 2r, 3r, = first, second, third reading A = Appendix amdt. = amendment Chap = Chapter g.r. = government response M. = Motion o.q. = oral question qu. = question on the *Order Paper* R.A. = Royal Assent r.o. = return ordered S.C. = Statutes of Canada S.O. = Standing Order

Political affiliations:

BQ	Bloc Québécois
Ind	Independent
Ind Cons	Independent Conservative
L	Liberal
NDP	New Democratic Party
PC	Progressive Conservative
Ref	Reform Party of Canada

For further information contact the
Index and Reference Service — (613) 992–8976
FAX (613) 992–9417

Published under authority of the Speaker of the House of Commons
by the Queen's Printer for Canada

Available from Canada Communication Group — Publishing,
Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

Publié en conformité de l'autorité du Président de la Chambre des communes par l'Imprimeur de la Reine pour le Canada

En vente: Groupe Communication Canada — Édition,
Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

INDEX

HOUSE OF COMMONS SUBCOMMITTEE

THIRD SESSION—THIRTY-FOURTH PARLIAMENT

DATES AND ISSUES

—1991—

November: 19th, 1; 26th, 2.

December: 2nd, 3; 4th, 4; 9th, 5; 12th, 6; 19th, 7.

—1992—

January: 16th, 8.

February: 12th, 24th, 9.

Access to the Canadian Payments System *see* Appendices—Trust Companies

Appendices
Slater, David
Bank of Canada mandate, memo, 7A:1-17
Curriculum vitae, 7A:2
Trust Companies Association of Canada, *Access to the Canadian Payments System*, 4A:1-15

Bank of Canada
Board of directors
Financial sector representation, 2:32
Full-time, 3:27, 33; 5:56; 7:10, 43, 65, 71; 8:58
Nominations, provincial/territorial consultations, 3:7; 5:7, 31, 51
Occupations, diversity, statutory, 7:73-4; 8:106
Order in Council appointment, John T. Douglas, Committee study, 7:86-90
Patronage appointments, 7:42
Private sector representation, 2:34-5
Qualifications, role, enhancement, 3:11-3, 24; 5:10, 55-7; 7:68-9
Quebec representation, sovereignty declaration, impact, 5:26
Regional representation, 1:5; 2:26-7; 3:7; 5:5, 12, 31; 7:66; 8:58
Co-option process, 6:6, 23; 7:58
See also Deutsche Bundesbank; United States Federal Reserve System
Terms, overlapping, proposal, 5:10, 12; 7:65
See also Bank of Canada—Operating expenses—Staff; Economic conditions; Monetary policy
Credibility, public respect, economic recession, impact, 7:63-5
Governance
Accountability structure, mandate preamble, multiple objectives, 8:78, 104-7
Corporate principles, practices, application, 7:69
Monetary council, full-time, 8:77-8
Independence, 2:11-2, 28-9, 41-2; 3:5, 10-1; 5:8, 13-4, 34-5; 6:4; 7:11-2, 18-9, 55; 8:54-6, 77
Accountability, relationship, 7:57-8
Finance Department, relationship, 2:16, 24-6
Fixed exchange rate policy, relationship, 2:39-40, 42-3
Ministerial directive power, relationship, 1:36-8; 2:27, 31; 3:6, 11, 33-4; 5:14-9, 31, 41-2, 54-5, 57; 7:20-1, 24-6, 58, 60-2, 95; 8:65-6, 105
See also Economy; Monetary policy
Political legitimacy, relationship, 8:103-4
Price stability mandate, impact, 7:38
See also Dollar, exchange rate—Fluctuations
Legitimacy, public opinion, 5:6, 8-10, 19-20, 30, 44, 58
Regional representation, impact, 6:4-5, 10-1, 22-4
Relations with financial markets, closeness, impact, 6:8
Mandate
Committee study, 1:4-74; 2:4-43; 3:4-36; 4:4-34; 5:5-58; 6:4-25; 7:5-86, 90-103; 8:5-108; 9:3
See also Report to Committee
Narrowing, clarifying, 7:29, 34-6
Non-monetary policy functions, 7:33-4, 49
Reform, 5:30; 8:59-60
Disengaging from constitutional reform, 5:12, 29; 7:51-2, 56, 62; 8:107
See also Appendices—Slater; Economic policy; Monetary policy; Money supply; Price stability—Monetary policy
Operating expenses, monitoring, board of directors role, audit process reforms, 7:84-6
Origins, *Birthing the Bank*, Slater article, 7:51

Bank of Canada—*Cont.*
Regional consultative panels, role, 2:27; 3:7; 5:31; 7:42-3, 46-8; 8:68-9
Nominations, provincial consultations, 5:7
See also Bank of Canada—Board—Legitimacy; Monetary policy—Transparency
Staff, wage levels, increases, board of directors position, 7:82-4
See also Canadian Payments System; Dollar, exchange rate—Decline; Economic agencies, institutions; Fiscal policies; Interest rates—Short-term; Organizations appearing; Stock exchanges

Bank of Canada Act
Revisions, decennial basis, 5:31-2
See also Monetary policy—Bank of Canada—Objectives—Responsibility

Bank of Canada Governor
Accountability, 1:32-4; 2:24; 6:7
New Zealand comparison, 1:15-6
Appointment, ratification by reformed Senate, proposal, 2:6; 3:6, 11; 5:10-1
Credibility, international financial markets confidence, price stability mandate, impact, 6:6, 18-20; 7:5
See also Committee—Witnesses; Federal-provincial relations; Monetary policy—Objectives

Bank of England
Independence, nationalization, impact, 8:15-6, 24
See also United Kingdom—Banks

Bank of Japan
Capital, ownership, government/public, 8:12, 20
Independence, 8:13-4
Loans, collateralization, 8:33
Mandate, 8:11
Policy board
Members, background, qualifications, 8:38-9
Role, structure, powers, 8:11-2, 20-1
See also Japan—Banks—Monetary policy

Bank of Switzerland
Mandate, 2:21

Banks and banking *see* Central banks; Japan; United Kingdom; United States and *individual banks by name*

Birthing the Bank *see* Bank of Canada—Origins

Bjornson, David (PC—Selkirk—Red River)
References, *in camera* meeting, *Issue 9, Minutes of Proceedings*

Blenkarn, Don (PC—Mississauga South)
Bank of Canada mandate, Committee study, 1:6, 16-24, 39-45, 59, 70-3; 3:8, 13-7, 31-2, 34, 36; 4:11-8, 20, 22-5, 27-34; 5:12-4, 18, 26-7, 54-8; 7:8-9, 22-7, 29-33, 44-5, 48-50; 8:22, 25-6, 28-33, 35, 43, 47, 61, 63-5, 76, 78-80
Bank of Japan, 8:33
Canadian Payments Association, 4:31
Committee, 1:73
Consumer Price Index, 7:30-1
Credit, 1:59; 3:14-6, 31-2; 4:16-7
Currency, 5:26
Debt, national, 4:29-30
Dollar, exchange rate, 1:6; 4:27; 8:47
Economic conditions, 7:44-5
Economic policy, 1:70
Germany, 7:49-50; 8:43
Inflation, 1:17-8, 21-3; 3:13-7; 4:12-3, 27-9; 7:31
Interac network, 4:32-4
Japan, 8:25-6, 29, 31

Blenkarn, Don—*Cont.*
Monetary policy, 1:16-7, 19-21; 4:12-5; 5:13-4, 56-7; 7:8-9, 22-3, 26-7, 32, 48-9; 8:79-80
Money, 1:39-41
Money supply, 1:42-5
Price stability, 1:17-8; 4:28
Real estate prices, 3:13; 4:15
References, *in camera* meeting, *Issue 9, Minutes of Proceedings*
Stock exchanges, 1:70-2
United Kingdom, 8:29, 31
United States, 4:14-5; 7:23-4; 8:28-9, 31
United States Federal Reserve System, 8:30-3

Boreham, Prof. Gordon (University of Ottawa; Individual presentation)
Bank of Canada mandate, Committee study, 4:17-31
References *see* Price stability—Monetary policy

Bouey, Gerald *see* Employment—Monetary policy

Bretton Woods Agreement *see* Dollar, exchange rate—Monetary policy

Canada-United States Free Trade Agreement (FTA)
Monetary policy, impact, 2:20-1; 3:25-6
See also Dollar, exchange rate

Canadian Bankers' Association *see* Organizations appearing; Price stability—Monetary policy

Canadian Payments Association (CPA)
Board of directors, Trust Companies Association of Canada representation, 4:31
See also Interac network

Canadian Payments System
Accessibility, supervision, Bank of Canada role, 4:6-7, 22, 31; 7:90-1
See also Appendices

Carleton University *see* Organizations appearing

Central banks
Independence, importance, 8:20, 41-3
See also Economic growth—Other countries; Unemployment—Inflation
Mandates, importance, 8:26-7
Role, lender of last resort, 4:22
See also Bank of Canada; Bank of England; Bank of Japan; Bank of Switzerland; Deutsche Bundesbank; European System of Central Banks; Inflation—Other countries; North American central bank

Chancellor of the Exchequer *see* United Kingdom—Monetary policy

Chant, Prof. John (Simon Fraser University)
Bank of Canada mandate, Committee study, 7:19-32

Chrystal, Prof. Alec (City University Business School; Individual presentation)
Bank of Canada mandate, Committee study, 8:15-20, 22-5, 28-31, 34-5, 37-8, 42-7

City University Business School *see* Organizations appearing

Clearing and settlement systems *see* Canadian Payments System

Coleman, Prof. William (McMaster University; Individual presentation)
Bank of Canada mandate, Committee study, 6:7-11, 13, 15, 18-21, 23-5

Committee
Staff, consultant, Guy David, contract renewal, 6:17; 8:76

Committee—*Cont.*
Witnesses, Bank of Canada Governor, recall, 1:73-4
See also Procedure and Committee business

Competitiveness *see* Manufacturing sector

Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec *see* Organizations appearing

Constitution *see* Bank of Canada—Mandate; Deficit; Fiscal policies—Federal-provincial

Consumer Price Index (CPI)
Energy/food prices, exclusion, 3:21; 7:30
Goods and Services Tax impact, 3:29; 7:30-1
Taxes, indirect, impact, 7:91
See also Price stability—Monetary policy

Courchene, Prof. Thomas (Queen's University; Individual presentation)
Bank of Canada mandate, Committee study, 2:20-43
References *see* Dollar, exchange rate—United States; Monetary policy

Coyne affair *see* Monetary policy—Responsibility

CPA *see* Canadian Payments Association

CPI *see* Consumer Price Index

Credit
Contraction, impact, 3:24
Expansion, 1:58-9, 72
Policy, financial institutions role, 3:17-8
Regional control policy, feasibility, 3:14-9, 31-2; 4:16-7
See also Wages and salaries

Crow, John (Bank of Canada Governor)
Bank of Canada mandate, Committee study, 1:4-74; 8:77-81, 83-95, 98-107
References *see* Monetary policy—Role

Currency
Seigniorage
Quebec sovereignty, impact, 5:26-7, 29
See also Japan; United Kingdom; United States

David, Guy *see* Committee—Staff

Debt, national
Monetary policy, contribution, 3:25
Servicing costs, interest rates, impact, 4:29-30
See also Economic conditions—Monetary policy

Deficit
Elimination, anti-deficit clause, inclusion in constitution, 5:28-9
Monetary policy, contribution, 3:25
See also Economic conditions—Monetary policy; Inflation

Democracy
Stability, monetary policy, impact, 6:8-9

Depression *see* Economy

Deutsche Bundesbank (German central bank)
Board of directors, regional representation, 2:9; 6:23-4
Independence, 2:9; 4:15
See also Germany

"Diefenbuck" *see* Dollar, exchange rate—Fixed

Documents *see* Appendices; Procedure and Committee business

Dollar, exchange rate
Canada-United States Free Trade Agreement relationship, 2:23-4; 8:47

Dollar, exchange rate—*Cont.*
Decline, Bank of Canada intervention, policy, mechanisms, **1**:5-9, 11-4
Fixed, **1**:21-2, 54-6; **2**:35-6
"Diefenbuck", **2**:41
Fiscal policies, relationship, **2**:30-1
Speculation, devaluations, **2**:40-1
Fluctuations, Bank of Canada independence, relationship, **8**:55
Gold standard, relationship, 7:40-1
Interest rates
Canada-United States differential, relationship, **1**:24-7
Short-term, manipulation, impact, **4**:28-9; **5**:39
Monetary policy, relationship, **1**:59-65; **2**:18-9; **3**:25, 32; **4**:27-30; **6**:7, 11-3; **8**:19-20, 75-6
Bretton Woods Agreement, collapse, effects, **6**:13
Policy, establishing, government responsibility, **2**:28
Quebec sovereignty, impact, **6**:5
United States inflation rate, relationship, **2**:36-8, 40; **8**:36
Courchene position, **2**:23-4; **8**:85-7
Mundell position, **8**:85-7
See also Bank of Canada—Independence; Economic conditions; Exports; Inflation; Manufacturing sector; Monetary policy; Price stability; Productivity; Sydney Steel Corporation—Exports

Dorin, Murray W. (PC—Edmonton Northwest) (Acting Chairman)
Bank of Canada
Board of directors, Order in Council appointment, John T. Douglas, Committee study, 7:88
Mandate, Committee study, **1**:8, 21, 23, 28-9, 40-4, 46, 48, 54-9, 65, 68-9, 73-4; **2**:4, 7, 11, 17-9, 24, 30-1, 34-7; **3**:9, 13, 27-31; **4**:10, 12, 15-6, 18, 20-2, 26, 29-34; **5**:30, 33-5, 44-9, 52, 57-8; **6**:17- 21; 7:14, 26, 38-41, 46, 48, 50, 58-60, 74-7, 79-82, 86, 97-101; **8**:32- 8, 41, 43, 47, 52, 61, 64, 66-8, 70, 74, 82, 84, 86-9
Bank of Canada Governor, **6**:19-20
Canadian Payments Association, **4**:31
Committee, **1**:73
Consumer Price Index, **3**:29
Credit, **1**:58-9; **4**:16
Dollar, exchange rate, **1**:8, 21; **2**:18, 35-6; 7:40-1; **8**:36, 47, 75
Economic growth, **5**:45
Employment, **1**:57; **2**:19; **3**:29-30
Inflation, **5**:47
Interest rates, **2**:17-8; **4**:30
Monetary policy, **1**:54-7; **3**:30-1; 7:26, 58-60, 75-6, 80-2, 98-101; **8**:36-7, 43, 66, 88-9
Money, **1**:40; **6**:18-9; 7:39
Money supply, **5**:45
Price stability, **8**:34-6
Procedure and Committee business
Meetings, M., **6**:17
Printing, M., **2**:4
Quorum, M., **2**:4
Staff, M., **2**:4
Transcripts, M., **2**:4
Witnesses, M., **2**:4
Productivity, **2**:36; **5**:44-5
Real estate prices, **5**:47-8
References
Acting Chairman, taking Chair, **4**:4; 7:90
In camera meeting, *Issue 9, Minutes of Proceedings*
Soviet Union, **4**:20-1
Stock exchanges, **5**:52
Switzerland, **8**:33-4
United States Federal Reserve System, **8**:67

Dorin, Murray W.—*Cont.*
Wealth, **6**:21

Douglas, John T. (Bank of Canada)
Bank of Canada, board of directors, Order in Council appointment, John T. Douglas, Committee study, 7:86-90

Economic agencies, institutions
Bank of Canada, relationship, **8**:96-8, 101

Economic conditions
Bank of Canada, board of directors, awareness, 7:44-6
Dollar, exchange rate, stabilizing policies, impact, **5**:37-9
Monetary policy, responsiveness, **5**:5, 9
Flexibility, debts/deficits, impact, **8**:53-4, 59
Nova Scotia, interest rates, impact, 7:88
Price stability policy, impact, 7:6

Economic growth
Employment, full, impact, 7:13
Fiscal policies, impact, **3**:8-9
Inflation, distorting effects, **5**:37
Monetary policy, relationship, **1**:9-11, 66-8; **3**:12; **4**:26-7; **5**:41
Ontario, 1987-1988 boom period, monetary policy, relationship, **5**:51; 7:11
Other countries, historical performance, central banks independence, relationship, **5**:46-7
See also Inflation—Spiral

Economic policy
Bank of Canada mandate, relationship, **3**:26-7, 35-6; **4**:4-6; **5**:13-4
Instruments, government agencies, institutions, mandates, co-ordination, 7:14-7
Regional, **1**:70
See also Germany

Economy
Great Depression, 1930s, deflationary monetary policy, relationship, **3**:23-4; **4**:9; **5**:36; **6**:21; 7:15
Ministerial directive to Bank of Canada, issuance, impact, 7:61-2
Monetary policy, short-term effects, **8**:43-4
National strategy, need, **8**:60-1
Recession
"Made-in-Canada", monetary policy, relationship, 7:63-5
Recovery, monetary policy role, **1**:68

EEC *see* European Economic Community

Electronic funds transfers *see* Interac network

Employment
Inflation, impact, **3**:5, 23
Monetary policy, relationship, **1**:27-9, 31-2, 35-8; **3**:5-6; **8**:91-2
Bouey position, **1**:10-1
New Zealand comparison, **1**:14
Money supply, relationship, **1**:57-8; **2**:19; **3**:29-30
Price stability, relationship, 7:96-8
See also Economic growth

Energy *see* Consumer Price Index

ESCB *see* European System of Central Banks

European Economic Community (EEC) *see* Switzerland

European System of Central Banks (ESCB)
Independence, **8**:25
Mandate, **2**:21-3
See also United Kingdom—Monetary policy

Evans, John (Trust Companies Association of Canada)
Bank of Canada mandate, Committee study, 4:4-17, 23-34

Exchange rate *see* Dollar, exchange rate

Exports
Value, dollar, exchange rate, relationship, 4:29
See also Sydney Steel Corporation

Federal Open Market Committee (FOMC) *see* United States Federal Reserve Board

Federal-provincial relations
Finance ministers, annual meetings, Bank of Canada Governor participation, 7:8
See also Bank of Canada—Board of directors—Regional; Fiscal policies; Transfer payments to provinces

Finance Department *see* Bank of Canada—Independence; Monetary policy—Responsibility

Finance ministers *see* Federal-provincial relations; Monetary policy—Bank of Canada Governor; France

Fiscal policies
Bank of Canada role
Fiscal agent, 4:21
See also Fiscal policies—Monitoring
Federal-provincial, co-ordination, 3:7, 18; 4:11, 16; 6:24-5; 7:11-2, 67
Constitutional reform, impact, 7:56
Monitoring
Bank of Canada, public commentary, 5:25-6; 6:24-5; 8:99-101
Independent agency, establishing, 7:60
Provinces
Monetary policies, impact, 8:52-3
See also Fiscal policies—Federal
Regional, feasibility, 3:16-7, 20
Stabilizers, built-in, improving, 2:16-7
See also Dollar, exchange rate—Fixed; Economic growth; Monetary policy

FOMC *see* Federal Open Market Committee

Fontaine, Gabriel (PC—Lévis)
Bank of Canada mandate, Committee study, 1:29-31; 5:27-9
Currency, 5:27, 29
Deficit, 5:28-9
Monetary policy, 1:30-1

Food *see* Consumer Price Index

Foreign investment
Economic/political stability, relationship, 4:20

Fortin, Prof. Pierre (University of Quebec; Individual presentation)
Bank of Canada mandate, Committee study, 5:5-8, 13-4, 16-9, 22, 24, 26-9
References *see* Price stability—Monetary policy

France
Monetary policy, finance minister responsibility, 6:10-1

Freedman, Charles (Bank of Canada)
Bank of Canada mandate, Committee study, 1:12; 8:102-3

FTA *see* Canada-United States Free Trade Agreement

Germany
Economic performance, Deutsche Bundesbank role, 2:9-10
Economic policy, monetary policy supporting, Deutsche Bundesbank mandate, 6:8
Inflation, Nazi economic policies, impact, 7:49-50; 8:43
Price stability, monetary policy objective, 4:20

Gold standard *see* Dollar, exchange rate

Gonzales, Henry B. *see* United States Federal Reserve System—Federal Open Market Committee

Goods and Services Tax (GST) *see* Consumer Price Index

Gramley, Lyle E. (Mortgage Bankers Association of America)
Bank of Canada mandate, Committee study, 8:5-10, 21-2, 26-34, 36-42

Gray, Hon. Herbert Eser (L—Windsor West)
Bank of Canada mandate, Committee study, 1:5-11, 34, 38, 58; 2:29-34; 3:19-24, 32-5; 7:45-7; 8:38-40
Bank of Japan, 8:38-9
Consumer Price Index, 3:21
Dollar, exchange rate, 1:5-8; 3:32
Economy, 3:23
Employment, 1:10-1; 3:23
Fiscal policies, 3:20
Inflation, 3:22-3
Interest rates, 3:32
Monetary policy, 1:9-11; 2:32-3; 3:33; 7:46-7
Price stability, 2:29-30
Sweden, 3:22
Transfer payments to provinces, 3:20
United States Federal Reserve System, 8:38-40
Wages and salaries, 3:35

Great Depression *see* Economy

Grossman, Larry (Macaulay, Chusid & Freedman)
Bank of Canada mandate, Committee study, 8:52-61, 63-5, 67-8, 70-1, 74
See also Price stability—Monetary policy

GST *see* Goods and Services Tax

Heidecker, Brian (Bank of Canada)
Bank of Canada mandate, Committee study, 7:68-73, 75-7, 79-86

Housing
Down-payment requirements, linking to price increases, feasibility, 5:49

Howitt, Prof. Peter (University of Western Ontario; Individual presentation)
Bank of Canada mandate, Committee study, 5:8-12, 14-6, 20, 23, 25-6
References *see* Price stability—Monetary policy

Humphrey-Hawkins law *see* United States—Monetary policy

Hyndman, Frederick (Bank of Canada)
Bank of Canada mandate, Committee study, 7:70-1, 73-81, 83, 85-6

Ilsley, Hon. James Lorimer *see* Monetary policy—Responsibility

***In camera* meetings** *see* Procedure and Committee business

Indexation *see* Inflation

Inflation
Deficits, impact, 7:91
Definition, 3:14-5
Dollar, exchange rate, relationship, 1:21-3
Indexation, impact, 5:47
Measuring, price indices, models, 4:8, 12-3
Validity, determining, 1:17-8; 3:15-6
Monetary policy, relationship, 3:21-3; 5:7; 7:53-4; 8:98-9
1966-1968 period, 8:48-9
Money supply, relationship, 3:4-5, 28-9; 7:31-2, 91
Nova Scotia, 7:89
Other countries, central banks, regional representation, relationship, 6:6
Price controls, relationship, World War II period, 7:50-1
Reduction, costs, benefits, trade-offs, 7:37, 52

Inflation—*Cont.*
Regional controls, feasibility, **3**:13-4
Spiral, 1981-1982 period, **1**:65-6
Ontario economic boom, impact, **3**:10, 17-8
Taxation levels, relationship, **8**:97-8
See also Dollar, exchange rate—Fixed; Economic growth; Employment; Germany; Interest rates; Investment; Pensions; Unemployment

Interac network
Electronic funds transfer system, Canadian Payments Association role, **4**:32-4

Interest rates
Increases, 1981-1982 period, **1**:65-6
Inflation, impact, **4**:8-9; **5**:37, 39
Ontario, 1983-1989 period, **2**:25
Monetary policy, impact, **1**:59-65; **2**:17-8; **4**:11
Money supply, expansion, relationship, **1**:46-7, 63; **4**:30
Price stability, relationship, **1**:48-9
Regional, feasibility, **1**:38-9
Short-term, reduction, **2**:38
Bank of Canada control, **3**:29, 31-2
Subsidies, **3**:20
See also Debt, national; Dollar, exchange rate; Economic conditions—Nova Scotia; Unemployment

Investment
Inflation, distorting effects, **5**:38-9
See also Foreign investment

Japan
Banks and banking, supervision, Bank of Japan role, **8**:31
Currency, seigniorage, **8**:29
Economies, local/national, harmonizing, **8**:14
Monetary policy, objectives, **8**:12-3
Communicating to public, Bank of Japan Governor role, **8**:13
Decision-making process, **8**:23, 25-7
Price stability, targets, **8**:14

Japan Centre for International Finance
Role, **8**:10
See also Organizations appearing

Keynes, John Maynard *see* Monetary policy; Unemployment—Inflation

Laidler, David (University of Western Ontario; Individual presentation)
Bank of Canada mandate, Committee study, **5**:29-31, 36-45, 47-8, 50-8

Langdon, Steven W. (NDP—Essex—Windsor)
Bank of Canada
Board of directors, Order in Council appointment, John T. Douglas, Committee study, **7**:87-9
Mandate, Committee study, **1**:8, 11-5, 31-8, 46, 49-50; **2**:11-3, 15-6, 38-42; **3**:8-11, 27; **5**:16-9, 25-6, 36-8, 40-2, 49, 57; **6**:11-7; **7**:12-8, 26-9, 33, 41, 43-4, 60-5, 70, 72-4, 79, 92-8; **8**:20-1, 23-7, 44-7, 68-71, 73-4, 81-2, 84-7, 91-5, 107
Bank of Canada Governor, **1**:15, 32-4
Bank of Japan, **8**:20
Dollar, exchange rate, **1**:8, 11-4; **2**:40-1; **6**:11-3; **8**:85-7
Economic conditions, **5**:37-8; **7**:88
Economic growth, **3**:9; **7**:13
Economic policy, **7**:14-7
Economy, **7**:61-5
Employment, **1**:31-2, 35-6; **3**:8; **7**:96-8; **8**:91-2
European System of Central Banks, **8**:25
Fiscal policies, **5**:25
Germany, **8**:43

Langdon, Steven W.—*Cont.*
Inflation, **7**:89
Interest rates, **1**:46
Monetary policy, **1**:32-3; **2**:13, 15-6, 42; **5**:40-1; **6**:13-6; **7**:13, 18, 27-8, 41, 62-3, 70, 72, 79, 92-5; **8**:21, 23-4, 68-71, 73-4, 81-2, 92-5
Price stability, **1**:14; **7**:96; **8**:44-7
References, *in camera* meeting, *Issue 9, Minutes of Proceedings*
Sydney Steel Corporation, **7**:87-8
Unemployment, **1**:49-50; **5**:36-7
United States, **7**:72, 92-3; **8**:26
United States Federal Reserve System, **2**:38; **7**:43

Macaulay, Chusid & Freedman *see* Organizations appearing

Manley, John (L—Ottawa South) (Chairman)
Bank of Canada mandate, Committee study, **1**:4, 7-8, 15, 21, 28, 43, 47, 68, 73; **2**:20, 36-7, 42; **3**:12-3, 18-9, 35; **5**:19-20, 25, 44, 51, 53, 56; **6**:21-4; **7**:18-9, 33, 57, 66-7, 76-85, 100-3; **8**:37, 41-2, 47-8, 61, 86, 89-91, 99-107
Central banks, **8**:41-2
Committee, **1**:73
Credit, **3**:19
Dollar, exchange rate, **1**:7-8; **2**:36-7
Economic policy, **3**:35
Fiscal policies, **5**:25; **6**:24; **8**:99-100
Monetary affairs department, **5**:53
Monetary policy, **6**:21-4; **7**:18-9, 66-7, 76-82, 101-3; **8**:102
Price stability, **8**:88-91
Procedure and Committee business
Documents, appending, **7**:33
Meetings, working lunch, M. (Dorin), **6**:17
Reports to Committee, interim, **6**:25
Staff
Consultant, **6**:17
M. (Blenkarn), **8**:76
Real estate prices, **3**:18-9
References
In camera meeting, *Issue 9, Minutes of Proceedings*
Selection as Chairman, **1**:4
Stock exchanges, **1**:68; **5**:51

Manufacturing sector
Competitiveness, **2**:22
Dollar, exchange rate, impact, **8**:46

Masunaga, Rei (Japan Centre for International Finance)
Bank of Canada mandate, Committee study, **8**:10-4, 20-1, 23, 25-7, 29, 31, 35-6, 38-9, 42-4

McCallum, Prof. John (McGill University)
Bank of Canada mandate, Committee study, **6**:4-7, 12, 14-25
References *see* Price stability—Monetary policy

McGill University *see* Organizations appearing

McMaster University *see* Organizations appearing

Mills, Dennis Joseph (L—Broadview—Greenwood)
Bank of Canada mandate, Committee study, **4**:8-10, 12, 23-5, 29
Exports, **4**:29
Inflation, **4**:8
Monetary policy, **4**:10

Monetary affairs department
Creation, role, proposal, **5**:49-50
Minister, credibility, **5**:53-4

Monetary policy
Accountability to Parliament, reporting mechanism, **6**:15; **7**:7-8, 18-9; **8**:66-8

Monetary policy—*Cont.*
Bank of Canada Governor role, power, **1**:52-4; **8**:24
Finance Minister, relationship, influence, **8**:71-3
Management committee, relationship, **5**:55-6
See also Monetary policy—Continuity
Bank of Canada, mandate
Bank of Canada Act preamble, **6**:21-2
Board of directors role, power, enhancing, regional input, **2**:32-3; **3**:33; **5**:7-8, 13-4, 16-20, 30-1, 41, 56; **6**:9-10, 13-5, 32-3; **7**:6-12, 21-3, 26, 41-3, 47-8, 53, 56-7, 62-3, 66-7, 70, 72-3, 82, 89, 92, 101-3; **8**:63-5, 68, 80-1, 102-3, 106-7
Ministerial directive power, relationship, **8**:69-71
Models, **7**:92-5
Subcommittee creation, role, appointment process, **7**:12-3, 18
See also Monetary policy—Decision-making—Research
See also Monetary policy—Responsibility
Continuity, Bank of Canada Governor replacement, impact, **6**:20
Courchene position, *One Flew Over the Crow's Nest*, **7**:79
Decision-making process, framework
Authority, power, investing in single authority, advisability, **8**:21-5, 61-3, 71, 79-80
Board of directors, dissenting views, expression, opportunities, **7**:76-7, 82; **8**:92-5
Viewpoints, theories, diversity, consideration, **7**:79-82; **8**:79-80
Dollar, exchange rate, relationship, **1**:17, 20-2; **8**:44
Dollar, purchasing power, relationship, **1**:16-7
External influences, **8**:50-1, 73-5
United States policies, **8**:85
Fiscal policies, interaction, co-ordination, **2**:13-7, 28-9, 42; **3**:5, 7, 10, 18; **4**:5-6, 10-1, 13-4, 22-7; **5**:12-3, 15-6; **6**:9-10; **7**:11- 2, 16-7, 49, 91-2; **8**:48-50, 52, 96-7
Ontario participation, **5**:21-5
See also United States
Framework, principles, **1**:53; **2**:8
Keynes, theory, **8**:38, 83-4
National, feasibility, **3**:30-1
"Needs of trade" doctrine, **7**:48
Objectives, **3**:35-6
Bank of Canada Act provisions, amending, **1**:9-11
Bank of Canada Governor annual statement, **7**:59-60, 98-101; **8**:88-9
Communicating to public, **8**:80
Multiple-goal, **1**:54-7; **3**:5-6; **4**:18-20; **5**:46
Royal Commission on Banking and Finance (1964) position, **7**:34-6, 49
Precision, importance, **2**:11-2; **4**:19, 25-6; **8**:36-8
Short/long run, **2**:5-7
Politicians, involvement, implications, **5**:41-4, 49, 56-8
Provinces, role, **1**:30-1; **2**:12; **7**:66-7; **8**:56-8
"Real bills" doctrine, **7**:48-9
Regional differentiation, feasibility, **1**:5, 50-1; **2**:12; **3**:5, 30; **4**:15; **5**:31, 49-50; **6**:7; **7**:53, 91-2
See also Monetary policy—Transparency
Research
Board of directors role, **5**:10, 22
Competition, **6**:4
Responsibility, Bank of Canada/Finance Department roles, **1**:19, 32-5; **4**:12-4; **5**:20; **8**:104-5
Bank of Canada Act provisions, Ilsley position, **7**:33
Co-operation, joint communiqué approach, **7**:21, 24, 29
Dual responsibility, establishment, Coyne affair impact, **5**:44, 54; **7**:20-1, 26, 95; **8**:49
Integration, contending powers model, **6**:9
New Zealand comparison, **1**:20

Monetary policy—*Cont.*
Role, Crow position, ideology, **5**:40-1
Criticisms, personal, **7**:52
Short-term, "quick fix" demands, **1**:39, 47-8, 50
Taxation policies, co-ordination, **7**:6-8, 15
Theories, **6**:15-7
Transmission mechanism, **1**:60-1
Transparency, enhancing, regional consultative panels communication role, **7**:46-7, 58-9, 70, 75-6
See also Canada-United States Free Trade Agreement; Debt, national; Deficit; Democracy; Dollar, exchange rate; Economic conditions; Economic growth; Economy; Employment; Fiscal policies- -Provinces; France; Germany; Inflation; Interest rates; Japan; Price stability; Productivity; Switzerland; Unemployment— Structural; United Kingdom; United States

Money
Definition, **1**:39-42; **6**:18-9; **7**:39-40
Public confidence, **8**:77

Money supply
Circulation, velocity, **1**:42-6
Control, Bank of Canada role, **5**:45
See also Employment; Inflation; Interest rates; Wealth

Morency, Yves (Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec)
Bank of Canada mandate, Committee study, **7**:5-9, 11-4, 17-8

Mortgage Bankers Association of America *see* Organizations appearing

Mundell, Prof. Robert *see* Dollar, exchange rate—United States

Nationalization *see* Bank of England

Nazis *see* Germany—Inflation

"Needs of trade" doctrine *see* Monetary policy

Neufeld, E.P. (Royal Bank of Canada; Individual presentation)
Bank of Canada mandate, Committee study, **3**:4-24

New Zealand
Price stability, Reserve Bank of New Zealand Act objective, **2**:10-1
See also Bank of Canada Governor—Accountability; Employment—Monetary policy; Monetary policy—Responsibility; Price stability—Monetary policy

North American central bank
Concept, feasibility, **2**:21

Nova Scotia *see* Economic conditions; Inflation

One Flew Over the Crow's Nest *see* Monetary policy—Courchene

Ontario *see* Economic growth; Inflation—Spiral; Interest rates—Inflation; Monetary policy—Fiscal policies; Real estate prices

Order in Council appointments *see* Bank of Canada—Board of directors

Organizations appearing
Bank of Canada, **1**:4-74; **7**:68-90; **8**:77-81, 83-95, 98-107
Canadian Bankers' Association, **7**:90-103
Carleton University, **5**:31-5, 39-40, 43, 45-6, 48-50, 54-6
City University Business School, **8**:15-20, 22-5, 28-31, 34-5, 37-8, 42-7

Organizations appearing—*Cont.*
Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec, 7:5-19
Japan Centre for International Finance, 8:10-4, 20-1, 23, 25-7, 29, 31, 35-6, 38-9, 42-4
Macaulay, Chusid & Freedman, 8:52-61, 63-5, 67-8, 70-1, 74
McGill University, 6:4-7, 12, 14-25
McMaster University, 6:7-11, 13, 15, 18-21, 23-5
Mortgage Bankers Association of America, 8:5-10, 21-2, 26-34, 36-42
Queen's University, 2:20-43; 7:51-67
Royal Bank of Canada, 3:4-24
Simon Fraser University, 7:19-32
Strategico, 8:48-52, 61-3, 65-7, 69-74, 76
Toronto-Dominion Bank of Canada, 3:25-36
Trust Companies Association of Canada, 4:4-17, 23-34
University of Ottawa, 4:17-31
University of Quebec, 5:5-8, 13-4, 16-9, 22, 24, 26-9
University of Western Ontario, 2:5-19, 32-3; 5:8-12, 14-6, 20, 23, 25-6, 29-31, 36-45, 47-8, 50-8
See also individual witnesses by surname

Parkin, Prof. Michael (University of Western Ontario; Individual presentation)
Bank of Canada mandate, Committee study, 2:5-19, 32-3
References *see* Price stability—Monetary policy

Parliament *see* Monetary policy—Accountability

Patronage appointments *see* Bank of Canada—Board

Pensions
Fixed, purchasing power, inflation, impact, 5:37, 39

Peters, Douglas (Toronto-Dominion Bank of Canada; Individual presentation)
Bank of Canada mandate, Committee study, 3:25-36

Peterson, Jim (L—Willowdale)
Bank of Canada mandate, Committee study, 1:59-66
Dollar, exchange rate, 1:59-65
Interest rates, 1:59-65

Porter commission *see* Royal Commission on Banking and Finance

Price controls *see* Wage and price controls

Price indices *see* Inflation—Measuring

Price stability
Cost-benefit analysis, 3:27
Definition, 5:52-3
Dollar, exchange rate, relationship, 2:29-30; 4:28; 5:6;8:34-6, 44-7
Fixed, impact, 2:21
Monetary policy objective, Bank of Canada mandate, proposals, 1:4-5, 9-11, 35, 37-8, 51-2; 3:6, 26; 5:30, 34-5, 45; 7:5-6, 20, 37- 8; 8:51
Boreham position, 8:82
Canadian Bankers' Association position, 7:91, 96
Economic theories, 5:40-1; 8:8-9, 81-4, 88-91
Fortin position, 5:6-7; 8:81
Grossman position, 8:58
Howitt position, 5:11-2; 8:82
Independence, impact, 2:39
McCallum position, 6:4-7, 22
Medium-term, vigilance, 7:52, 54-5
New Zealand comparison, 1:14
Parkin position, 8:82
Purvis position, 7:34-6, 54-5
Reduction targets, Consumer Price Index basis, 1:17-8

Price stability—*Cont.*
Monetary policy objective, Bank of Canada...—*Cont.*
Sharp position, 8:51-2
See also Bank of Canada—Independence; Bank of Canada Governor—Credibility
Non-monetary policy instruments, 8:95-6
Wage and price controls, impact, 5:53
See also Economic conditions; Employment; Germany; Interest rates; Japan; New Zealand; Social conditions; Wages and prices

Private sector *see* Bank of Canada—Board of directors

Procedure and Committee business
Acting Chairman, taking Chair, 4:4; 7:90
Business meeting, *in camera* meeting, 7:3
Chairman, opposition member, Parliamentary reform, 1:4
Documents, appending to minutes and evidence, 4:4; 7:33, agreed to, 3
M. (Blenkarn), 4:8, agreed to, 3
In camera meeting, 9:3
Proceeding to, 7:51
Meetings, working lunch, scheduling, M. (Dorin), 6:17, agreed to, 3
Printing, 550 copies, additional 450 copies at Committee expense, M. (Dorin), 2:4, agreed to, 3
Questioning of witnesses, replies, forwarding to Prime Minister, request, 5:29
Quorum, meeting and receiving/printing evidence without, M. (Dorin), 2:4, agreed to, 3
Reports to Committee
First, Chairman presenting to Committee, M. (Blenkarn), agreed to, *Issue 9, Minutes of Proceedings*
Interim, anticipating, 6:25
Staff
Consultant, contract, renewal, 6:17
M. (Blenkarn), 8:76, agreed to, 4
Editors, hiring, M. (Blenkarn), agreed to, *Issue 9, Minutes of Proceedings*
Library of Parliament researchers, retaining, M. (Dorin), 2:4, agreed to, 3
Transcripts, *in camera* meetings, destruction at session end, M. (Dorin), 2:4, agreed to, 3
Witnesses, expenses, M. (Dorin), 2:4, agreed to, 3

Productivity
Dollar, exchange rate, relationship, 2:36
Monetary stability, impact, 5:44-5

Pronovost, Denis (PC—Saint-Maurice; Ind—Saint-Maurice as of June 17, 1993)
Bank of Canada mandate, Committee study, 7:9-11

Provinces *see* Bank of Canada—Board of directors—Regional; Federal-provincial relations; Fiscal policies; Monetary policy

Purvis, Prof. Doug (Queen's University)
Bank of Canada mandate, Committee study, 7:51-67
References *see* Price stability—Monetary policy

Quebec sovereignty *see* Bank of Canada—Board of directors; Currency; Dollar, exchange rate

Queen's University *see* Organizations appearing

"Real bills" doctrine *see* Monetary policy

Real estate prices
Increases, southern Ontario, 1985-1987 period, 4:15
Lending practices, impact, 3:18-9
Toronto, 3:13

Real estate prices—*Cont.*
Speculation, impact, economic theories, **5**:47-8
See also Housing

Recession *see* Economy

Redway, Hon. Alan (PC—Don Valley East)
Bank of Canada mandate, Committee study, **1**:24-9, 52, 59, 66-8, 72; **5**:14-6, 26
Dollar, exchange rate, **1**:24-6
Economic growth, **1**:66-7
Economy, **1**:68
Employment, **1**:27-9
Interest rates, **5**:15-6
Monetary policy, **5**:15-6
Wages and salaries, **1**:66

Regions *see* Bank of Canada; Credit; Economic policy; Fiscal policies; Inflation; Interest rates; Monetary policy

Report to Committee
First, Bank of Canada mandate, *Issue 9*

Research *see* Monetary policy

Reserve Bank of New Zealand Act *see* New Zealand

Royal Bank of Canada *see* Organizations appearing

Royal Commission on Banking and Finance (Porter Commission) (1964) *see* Monetary policy—Objectives

Ruble *see* Soviet Union

Rymes, Prof. Thomas (Carleton University; Individual presentation)
Bank of Canada mandate, Committee study, **5**:31-5, 39-40, 43, 45-6, 48-50, 54-6

Seigniorage *see* Currency

Senate *see* Bank of Canada Governor—Appointment

Sharp, Hon. Mitchell (Strategico)
Bank of Canada mandate, Committee study, **8**:48-52, 61-3, 65-7, 69-74, 76
References *see* Price stability—Monetary policy

Simon Fraser University *see* Organizations appearing

Sinclair, Helen (Canadian Bankers' Association)
Bank of Canada mandate, Committee study, **7**:90-103

Slater, Prof. David (Individual presentation)
Bank of Canada mandate, Committee study, **7**:33-51
References *see* Appendices; Bank of Canada—Origins

Sobeski, Pat (PC—Cambridge)
Bank of Canada mandate, Committee study, **5**:49-50, 52-4
Monetary affairs department, **5**:49-50, 54
Price stability, **5**:52-3
References, *in camera* meeting, *Issue 9, Minutes of Proceedings*

Social conditions
Price stability policy, impact, **8**:96

Soetens, René (PC—Ontario)
References, *in camera* meeting, *Issue 9, Minutes of Proceedings*

Soucy, Gilles (Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec)
Bank of Canada mandate, Committee study, **7**:8-16, 18-9

Soviet Union
Ruble, devaluation, **4**:20-1

Stagflation *see* Unemployment—Inflation

Stock exchanges
Decline, Oct. 19/87, liquidity provision, Bank of Canada role, **1**:68-73; **5**:51-2; **8**:58

Strategico *see* Organizations appearing

Subcommittees *see* Monetary policy—Bank of Canada

Subsidies *see* Interest rates

Sweden
Unemployment, inflation, relationship, **3**:22

Switzerland
Monetary policy, independence from European Economic Community policy, **8**:33-4

Sydney Steel Corporation
Exports, dollar, exchange rate, impact, **7**:88
Government takeover, modernization, **7**:87-8

Taxation policies *see* Inflation; Monetary policy

Taxes *see* Consumer Price Index; Goods and Services Tax

Territories *see* Bank of Canada—Board of directors

Thiessen, Gordon (Bank of Canada)
Bank of Canada mandate, Committee study, **8**:79-80, 89-90, 95, 105

Thompson, Greg (PC—Carleton—Charlotte)
Bank of Canada mandate, Committee study, **1**:38-40, 48, 50-3
Interest rates, **1**:38-9
Monetary policy, **1**:39, 50, 52-3
Price stability, **1**:51

Toronto-Dominion Bank of Canada *see* Organizations appearing

Toronto, Ont. *see* Real estate prices

Trade *see* Canada-United States Free Trade Agreement

Transfer payments to provinces
Reductions, **3**:20

Tremblay, Benoît (BQ—Rosemont)
Bank of Canada mandate, Committee study, **5**:21-5, 29; **8**:95-102
Economic agencies, institutions, **8**:96-7, 101
Fiscal policies, **8**:99
Inflation, **8**:97-8
Monetary policy, **5**:21-5
Price stability, **8**:95-6
References, *in camera* meeting, *Issue 9, Minutes of Proceedings*
Social conditions, **8**:96

Trust Companies Association of Canada *see* Appendices; Canadian Payments Association; Organizations appearing

Unemployment
Inflation, relationship, **1**:49-50; **2**:7-8; **5**:6-7, 32-3, 36
Central bank independence, impact, **6**:14-5
Keynes, economic theory, **5**:33-4
Stagflation, factors, **7**:14
See also Sweden
Interest rates, impact, **6**:5
Structural, monetary policy impact, **7**:13-4
Windsor, Ont., **5**:37-8

United Kingdom
Banks and banking, supervision, Bank of England role, **8**:31
Currency, seigniorage, **8**:29-30
Monetary policy
Decision-making process, Chancellor of the Exchequer role, **8**:22-3

United Kingdom—*Cont.*
Monetary policy—*Cont.*
Development, historical review, **8**:16-9
European System of Central Banks, development, impact, **8**:15-6

United States
Banks and banking, supervision, Federal Reserve role, **8**:31
Currency, seigniorage, **8**:28-30
Monetary policy, **4**:14-5
Decision-making process, Federal Open Market Committee role, **5**:14; **7**:9, 23-4, 72, 92-3; **8**:6, 26-7
Fiscal policy, co-ordination, Humphrey-Hawkins law, **8**:9-10
See also Dollar, exchange rate *passim*; Monetary policy—External

United States Congress *see* United States Federal Reserve System—Accountability—Federal Open Market Committee

United States Federal Reserve System
Accountability, bi-annual reports to Congress, **8**:6-7, 67
Chairman, Paul Volker, replacement, financial markets opposition, influence, **6**:20
Districts, boundaries, non-contiguous with state boundaries, **2**:26-7; **7**:66
Employees, salary increases, **8**:41
Federal Open Market Committee
Members, impeachment, Congressman Gonzales attempt, **8**:27
Minutes, retrospective publication, **6**:15
See also United States—Monetary policy
Independence, **2**:38; **8**:6-7, 39-41
Legitimacy, public opinion, **5**:20
Loans, collateralization, **8**:32-3
Organizational structure, **8**:5-6
Profits, disposition, **8**:30

United States Federal Reserve System—*Cont.*
Regional representation, **6**:23; **7**:43-4; **8**:102-3
Reserve banks
Establishment, function, **8**:30-1
Presidents, governors, background, qualifications, **8**:38-9
Regional, **8**:7-8
Role, lender of last resort, **8**:32
See also United States—Banks

University of Ottawa *see* Organizations appearing

University of Quebec *see* Organizations appearing

University of Western Ontario *see* Organizations appearing

Volker, Paul *see* United States Federal Reserve System—Chairman

Wage and price controls *see* Inflation; Price stability

Wages and salaries
Settlements, price stability policy, relationship, **3**:26-7, 35
Value, credit availability, relationship, **1**:66
See also Bank of Canada—Staff

Wealth
Money supply, relationship, **6**:21

Windsor, Ont. *see* Unemployment

Witnesses *see* Organizations appearing and *individual witnesses by surname*

World War II *see* Inflation—Price controls

Wrobel, Marion (Library of Parliament Researcher)
References, *in camera* meeting, *Issue 9, Minutes of Proceedings*

Zafiriou, Basil (Library of Parliament Researcher)
References, *in camera* meeting, *Issue 9, Minutes of Proceedings*

CANADA

INDEX

DU

SOUS–COMITÉ DE LA

Banque du Canada

DU COMITÉ PERMANENT DES FINANCES

CHAMBRE DES COMMUNES

Fascicules nos 1–9 • 1991-1993 • 3e Session • 34e Législature

Publié en conformité de l'autorité du Président de la Chambre des communes par l'Imprimeur de la Reine pour le Canada.

En vente: Groupe Communication Canada — Édition, Approvisionnements et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

Published under authority of the Speaker of the House of Commons by the Queen's Printer for Canada.

Available from Canada Communication Group — Publishing, Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

GUIDE DE L'USAGER

Cet index est un index croisé couvrant des sujets variés. Chaque fascicule est enregistré selon la date et cette référence se trouve à la page suivante.

L'index contient l'analyse des sujets et les noms des participants. Chaque référence apparaît sous les deux rubriques afin de faciliter l'accès par le nom de l'intervenant ou par le sujet. Les chiffres qui suivent les titres ou sous–titres correspondent aux pages indexées. Certains sujets d'importance font aussi l'objet de descripteurs spéciaux.

Les noms des intervenants et les descripteurs sont inscrits dans un ordre alphabétique. Certaines entrées relatives à la législation sont indexées chronologiquement.

Une entrée d'index peut se composer d'un descripteur en caractères gras et d'un ou de plusieurs sous–titres tels que:

Impôt sur le revenu
Agriculteurs
Gains en capital

Les renvois à un premier sous–titre sont indiqués par un long trait.

Gains en capital. *Voir* Impôt sur le revenu—Agriculteurs

Les abréviations et symboles que l'on peut retrouver dans l'index sont les suivants:

1re, 2e, 3e l.=première, deuxième, troisième lecture. A. = appendice. Am.=amendement. Art.=article. Chap.=chapitre. Dd.=ordre de dépôt de documents. Déc.=déclaration. M.=motion. Q.F.=question au *Feuilleton*. Q.o.=question orale. R.g. = réponse du gouvernement. Rés.=résolution. S.C.=Statuts du Canada. S.r.=sanction royale.

Affiliations politiques:

BQ	Bloc Québécois
Cons. Ind.	Conservateur indépendant
Ind.	Indépendant
L	Libéral
NPD	Nouveau parti démocratique
PC	Progressiste conservateur
Réf.	Parti réformiste du Canada

Pour de plus amples renseignements, veuillez vous adresser au Service de l'index et des références (613) 992–7645. Télécopieur (613) 992–9417

INDEX

SOUS–COMITÉ DE LA CHAMBRE DES COMMUNES

TROISIÈME SESSION—TRENTE–QUATRIÈME LÉGISLATURE

DATES ET FASCICULES

—1991—

Novembre: le 19, f.1; le 26, f.2.

Décembre: le 2, f.3; le 4, f.4; le 9, f.5; le 12, f.6; le 19, f.7.

—1992—

Janvier: le 16, f.8.

Février: les 12 et 24, f.9.

Accord de Bretton-Woods. *Voir* Taux de change

Accord de libre-échange. *Voir* Dollar canadien

Affaire *Coyne*
Allusion, 7:95

Affaires monétaires, ministère
Création, suggestion, 5:49-50, 53-4

Allemagne
Économie
Années 30, explications, 7:49-50; 8:43
Description, 2:9
Inflation, taux, 2:9-10
Voir aussi Prix, stabilité

Appendices
Association des compagnies de fiducie du Canada, mémoire, 4A:16-33
Slater, David, mémoire, 7A:18-31

Argent. *Voir* Masse monétaire

Association canadienne des paiements
Création, 4:32
Membres
Association des compagnies de fiducie du Canada, 4:31
Institutions financières, 4:31-2
Opérations, élargissement, 4:32-3

Association des banquiers canadiens
Exposé, 7:90-2
Voir aussi Témoins

Association des compagnies de fiducie du Canada
Mémoire, 4:4-8
Voir aussi Appendices; Association canadienne des paiements—Membres; Témoins

Banque centrale
Indépendance, 2:38-9; 3:5; 7:69; 8:20
Voir aussi Économie; États-Unis; Europe; Japon

Banque d'Angleterre
Gouverneur, rôle, 8:15-6
Historique, 7:48-9
Voir aussi Royaume-Uni—Billets

Banque du Canada
Abolition, 4:21
Accusations, 5:5-6; 8:59
Activités, 7:20
Voir aussi sous le titre susmentionné Conseil d'administration, membres
Autorité, 7:21
Voir aussi sous le titre susmentionné Conseil d'administration, membres
Besoin, 4:21-2, 26-7
Budgets, programmes, points de vue, 8:99-100
Comité de gestion
Différends, règlement, 5:14
Élargissement, suggestion, 5:7-8
Nominations, 5:8
Québec, séparation, répercussions, 5:26-7
Responsabilités, élargissement, 5:10-7
Conseil d'administration, membres
Activités, discussions et consultations, 7:73-4
Administrateurs régionaux
Accessibilité, public, 8:101-3
Décisions, participation, 8:68-71
Nomination, processus, 2:26; 3:7; 6:23-4; 7:8-9, 57-9; 8:58

Banque du Canada—*Suite*
Conseil d'administration, membres—*Suite*
Administrateurs régionaux—*Suite*
Renforcement, 5:10, 12; 6:4; 7:57
Représentation, augmentation, 6:6-7
Responsabilités et rôle, 3:17-8; 5:5, 31; 6:13-4; 7:7, 22-3, 101-3
Antécédents professionnels, 7:68
Augmentation, 5:12
Autorité, amélioration, 3:7
Changements, 5:42-3
Fonctionnement, 5:56
Nomination
À temps plein, doutes, 7:44; 8:106
Consultations, 3:7
Examen, 7:23-4
Experts, 2:34-5
Mandat, durée, 7:18, 41-2
Politiques, 8:106-7
Processus, 7:59, 65-6
Proposition, répercussions, 2:31-2; 5:57-8
Provinces, consultations, 5:7
Système, types, 7:41-2
Politique monétaire
Désaccords, 7:76-7
Opinions contradictoires, recueil, 7:78-82
Orientation, vote, 7:77
Position, renforcement, 5:10
Pouvoirs, 7:9-11
Public, perception, 7:68
Remplacement par des experts, 7:70-3
Représentation, 7:91-2
Responsabilités, 3:33-4; 7:7, 21
Rôle, 3:12-3, 24; 5:30-1, 50-1; 7:6, 43-7, 62-3, 69-70, 89, 94-5
Crédibilité, 5:53-4; 6:6, 18; 7:7, 63-4, 66
Voir aussi sous le titre susmentionné Gouverneur
Décisions, prise
Régions, participation, accroissement, 7:53
Système, 2:32-3; 5:43; 7:6-7; 8:59
Déclarations préliminaires, 1:4-5; 8:77-8
Douglas, John T., administrateur, nomination par décret
Antécédents, 7:86-7
Apport, 7:89
Choix, raisons, 7:87
Entreprises, subventions gouvernementales, 7:89
Employés, conventions salariales, 7:82-4
Encadrement, 3:6
Finances, ministère
Intégration, 6:9
Relations et consultations, 2:16-7; 8:105
Gouvernement
Liens, 2:25
Relations, 8:54-6
Système, position, 6:7
Gouverneur
Crédibilité, établissement, 6:19-20
Critiques, 7:52
Déclaration annuelle, 7:98-101; 8:66-8, 87-9
Directives du ministre des Finances, recours, 2:31; 3:33-4; 7:24-6, 61; 8:65-6
Finances, ministre, relations, 8:71-3
Latitude, 3:6
Message, 6:5
Objectifs, 4:14
Pouvoirs, 3:31-2; 5:30
Remplacement, 2:41-2

Banque du Canada—*Suite*
Gouverneur—*Suite*
Réputation, **3**:34
Responsabilités, **1**:15-6, 52-4; **4**:23-5; **7**:53
Rôles, **3**:13-4; **4**:11-2; **7**:8, 47, 59-60; **8**:51-2
Sénat, ratification, **2**:26; **3**:6; **5**:10-1
Transparence, **3**:6
Groupes consultatifs régionaux
Idée, **5**:11
Rôle, **2**:27
Indépendance
Accroissement, **2**:12; **5**:14, 40-1; **6**:14-5; **8**:103-4
Conciliation avec un taux de change fixe, **2**:39-40, 42-3
Degré, **2**:28; **5**:8; **8**:41-3, 106-7
Limites, **5**:15-6; **7**:38
Modalités, **7**:18-9
Nécessité, **7**:11-2
Préservation et maintien, **7**:57-8
Utilité, **5**:25-6
Ingérence politique, **3**:10-1
Légitimité, **5**:6, 9-10, 19-20, 30, 44; **6**:4, 7-10
Mandat
Banque du Canada, Loi, précision, **7**:20
Commentaires, **3**:34-5
Étude, **1**:4-74; **2**:5-43; **3**:4-36; **4**:4-34; **5**:5-58; **6**:4-25; **7**:5-86, 90-103; **8**:5-108; **9**:1-41
Débat constitutionnel, insertion, **5**:19; **8**:106
Maintien, **7**:59-60
Modifications, **1**:9-10; **5**:30; **6**:21-2; **7**:29-30, 52, 55; **8**:59, 81-4, 90-1
Portée, **3**:25; **7**:34
Propositions constitutionnelles, **5**:9; **6**:10-1
Rapport au comité, **9**:1-41
Adoption, *voir procès-verbal* du fascicule 9
Resserrement, **5**:11
Restructuration, **4**:19
Souplesse, **2**:20-1
Nomination par décret
Examen, **7**:86-90
Voir aussi sous le titre susmentionné Douglas
Objectifs, **3**:11-2; **7**:98-100
Obligation de rendre compte, **7**:60-1, 66-7; **8**:93
Mécanismes, amélioration, **7**:7
Organisme de contrôle, rôle, **8**:100-1
Perception, **5**:5-6; **8**:63-4
Position, **5**:32
Pouvoirs
Élargissement, **1**:31-5; **5**:12-4; **8**:58
Voir aussi sous le titre susmentionné Conseil d'administration, membres; Gouverneur
Provinces
Rôle, **8**:54, 56-7
Voir aussi sous le titre susmentionné Conseil d'administration, membres—Nomination
Rendement, contrôle, mesures, **7**:69, 84-6
Responsabilités, **4**:22; **6**:7-8; **8**:49, 104-5
Fonctions non monétaires et fonctions monétaires, distinctions, **7**:33-4, 49
Voir aussi sous le titre susmentionné Comité de gestion; Conseil d'administration, membres; Gouverneur
Rôle
Ajustements, **7**:56
Approche, **7**:20-1; **8**:58
Finances, domaine, positions publiques, formulation, **6**:24-5

Banque du Canada—*Suite*
Rôle—*Suite*
Voir aussi sous le titre susmentionné Conseil d'administration, membres; Gouverneur; Groupes consultatifs régionaux; Organisme de contrôle; Provinces
Sous-comité, procès-verbaux, consultations, **7**:6
Structure, modifications, **2**:24-6; **6**:10
Vérification, processus, **7**:85-6
Voir aussi Crédit—Répartition; Dollar canadien—Fluctuations; Emploi; Europe—Banque centrale; Intérêts, taux—Fluctuations; Marchés financiers; Politique monétaire; Prix, stabilité; Sous-comité- -Témoins; Systèmes de compensation et de règlement—Accès; Taux de change; Témoins

Banque du Canada, Loi
Justification, **7**:5
Préambule
Remplacement, **7**:34
Respect, **8**:78
Prix, stabilité, objectif, inscription, **7**:54
Répercussions, **2**:11
Révision périodique, **5**:31-2
Voir aussi Banque du Canada—Mandat

Banque du Japon. *Voir plutôt* Japon—Banque centrale

Banque Nationale Suisse. *Voir plutôt* Suisse—Banque nationale

Banques. *Voir plutôt* Institutions financières

Billets de banque. *Voir* Économie—Croissance; Emploi—Création; Japon; Royaume-Uni

Bjornson, David (PC—Selkirk—Red River)
Sous-comité, séance à huis clos, présence, *voir procès-verbal* du fascicule 9

Blenkarn, Don (PC—Mississauga-Sud)
Allemagne, **7**:49-50; **8**:43
Association canadienne des paiements, **4**:31-3
Banque du Canada, Loi, **8**:78
Banque du Canada, mandat, étude, **1**:6, 16-24, 39-46, 59, 70-3; **3**:8, 13-7, 31-2, 34, 36; **4**:11-7, 20, 22-5, 27-34; **5**:12-4, 26, 54-8; **7**:8- 9, 22-33, 44-5, 48-50; **8**:22, 25-6, 28-33, 35, 43, 47, 61, 63-5, 76, 78-80
Crédit, **1**:59; **3**:14; **4**:16-7
Développement régional, **3**:16
Dollar canadien, **1**:16-20; **8**:47
Économie, **7**:48-50
États-Unis, **8**:28-33
Europe, **8**:25
Indice des prix à la consommation, **1**:18; **3**:15; **7**:30
Inflation, taux, **1**:22-3; **3**:14-7; **4**:15, 28-9
Interac, réseau, **4**:32-3
Intérêts, taux, **4**:29-30
Japon, **8**:25-6, 29, 31-3, 35
Marchés financiers, **3**:34
Masse monétaire, **1**:39-45, 70-2; **4**:30; **7**:27
Politique monétaire, **1**:20-1; **3**:15; **4**:11-5, 25; **7**:8; **8**:61, 63-4, 79-80
Prix, stabilité, **7**:30-2
Royaume-Uni, **8**:29, 31
Sous-comité, **1**:73; **8**:76
Séance à huis clos, présence, *voir procès-verbal* du fascicule 9
Taux de change, **4**:27-8

Boreham, Gordon (témoin à titre personnel)
Banque du Canada, mandat, étude, **4**:17-31
Exposé, **4**:17-23

Chant, John (témoin à titre personnel)
Banque du Canada, mandat, étude, **7**:19-32

Chant, John (témoin à titre personnel)—*Suite*
Exposé, 7:19-22

Chômage, taux
Baisse, preuves, 2:7-8
Correctifs, 7:13-4
Évolution, 1:27-9; 5:32; 8:91-2
Voir aussi Inflation, taux—Limitation; Nouvelle-Zélande

Chrystal, Alec (City University Business School)
Banque du Canada, mandat, étude, 8:15-20, 22-5, 28-31, 34-5, 37-8, 42-7

City University Business School
Exposé, 8:15-20
Voir aussi Témoins

Coleman, William (témoin à titre personnel)
Banque du Canada, mandat, étude, 6:7-11, 13, 15, 18-21, 23-5
Exposé, 6:7-11

Commission royale Porter
Allusion, 8:49
Modèle, 7:35-6

Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec
Exposé, 7:5-8
Voir aussi Témoins

Constitution
Clause anti-déficit, inclusion, 5:28
Voir aussi Économie—Politiques—Gestion

Courchene, Thomas (témoin à titre personnel)
Banque du Canada, mandat, étude, 2:20-43
Mémoire, 2:20-9

Crédit
Contrôle, mesures, 4:16-7
Expansion, surveillance, 1:58-9
Répartition, Banque du Canada, rôle, 3:14

Crise des années 30. *Voir* Économie

Crow, John (Banque du Canada)
Banque du Canada, mandat, étude, 1:4-74; 8:77-81, 83-95, 98-108

David, Guy. *Voir* Sous-comité

Déficit. *Voir* Constitution—Clause; Japon; Ontario; Québec—Projet

Développement régional
Politique, importance, 3:16-7

Diète. *Voir* Japon—Banque centrale

Dollar américain. *Voir* Dollar canadien; Taux de change—Fixe

Dollar canadien
Accord de libre-échange, répercussions, 8:46-7
Dévaluation, 2:24
Dollar américain, liaison, répercussions, 8:36
Fluctuations, Banque du Canada, interventions, 1:5-9
Masse monétaire, décision, responsable, 1:19-20
Valeur
Élevée, 2:23
Indice des prix industriels, 1:18
Influence sur la stabilité monétaire, 1:16-7
Protection, 1:17
Voir aussi Inflation, taux; Intérêts, taux; Sydney Steel

Dorin, Murray W. (PC—Edmonton-Nord-Ouest) (président suppléant
Association canadienne des paiements, 4:31-3
Banque du Canada
Mandat, étude, 1:8, 21, 23, 28-9, 40-4, 46, 48, 54-9, 65, 68-9, 73-4; 2:7, 11, 17-9, 24, 30-1, 34-7; 3:9, 13, 27-31; 4:10, 12, 15-8, 20-4, 26, 29-34; 5:30, 33-5, 44-9, 52, 57-8; 6:18-21; 7:14, 26, 38- 41, 46, 48, 50, 58-60, 74-82, 86, 98-101; 8:32-8, 41, 43, 47, 52, 61, 64, 66-8, 70, 75, 82, 84, 86-9
Nomination par décret, examen, 7:88
Chômage, taux, 2:7
Comité, séance d'organisation, 2:4
Crédit, 1:58-9; 4:16
Dollar canadien, 1:8; 8:36, 47
Économie, 4:26; 5:44-6; 7:48, 58-9; 8:34-5
Emploi, 1:57; 2:19
États-Unis, 4:15; 8:32-3
Inflation, taux, 5:47-9
Intérêts, taux, 2:17-8
Masse monétaire, 3:27-30; 4:30; 5:45; 6:18-9, 21; 7:39-41; 8:43
Politique fiscale, 7:60
Politique monétaire, 1:54-7; 3:30; 4:26; 5:52; 7:75-6; 8:36-8
Prix, stabilité, 2:18; 8:75
Sous-comité, 1:73; 2:4; 6:17
Séance à huis clos, présence, *voir procès-verbal* du fascicule 9
Suisse, 8:33-4
Taux de change, 2:35-7; 8:86
Union soviétique, 4:20-1, 30
Vice-président du Sous-comité, 2:4
Voir aussi Président du Sous-comité—Président suppléant

Douglas, John T. (Banque du Canada)
Banque du Canada, nomination par décret, examen, 7:86-90
Voir aussi Banque du Canada

Économie
Banques centrales diverses, options, 8:34-5
Compréhension, 7:48-9
Crises
Années 30, explications, 3:23-4; 6:21
Financières et catastrophes 7:48-9
Récession des années 90, gravité et répercussions, 4:22-3
Croissance, billets de banque, impression, répercussions, 4:26
Définition, 2:5
Économistes, consensus, 7:35
Efficacité, pays divers, énumération, 5:46-7
Équilibre, 5:35
Objectifs divers, cohésion entre les organismes gouvernementaux, 7:14-6
Outils d'intervention, conception, 7:36
Politiques
Établissement, provinces, frustration, 8:52-3
Gestion, constitution, renouvellement, processus, 7:56
Productivité, certitude et incertitude, 5:44-5
Seconde guerre mondiale, situation, 7:50-1
Stabilisation, mesures, 2:14-7
Théories, 5:40-1; 6:15-7
Voir aussi Allemagne; Inflation, taux; Japon; Ontario; Politique monétaire—Répercussions

Emploi
Banque du Canada, rôle, 1:11, 27-9
Création, billets de banque, impression, relation, 1:57-8; 2:19
Voir aussi Inflation, taux—Faiblesse; Masse monétaire; Ontario; Politique monétaire—Répercussions—Plein; Prix, stabilité—Plein

Escompte, taux
Annonce, 1:5-6

Escompte, taux—*Suite*
Baisse, durée, 1:12

États-Unis
Banque centrale
Administrateurs et présidents, antécédents et formation, 8:38-9
Autonomie et indépendance, 8:7, 39-41
Bénéfices, réalisation, 8:30
Conseil d'administration, décisions, processus, 8:26-7
Contrôle, 8:6-7
Décisions, processus, 8:7
Fonctions et activités, 8:6
Gouvernement, pressions, 8:6
Historique, 7:43-4
Limites territoriales, 2:26-7
Obligation de rendre compte, 8:67
Président, nomination, 8:33
Prêteur de dernier recours, rôle, 8:32
Structure organisationnelle, 8:5
Banques de réserve régionales
Conseils d'administration, membres, nomination, 8:30
Fonctionnement, 8:30-1
Rôle, 8:7-8
Federal Open Market Committee
Composition et fonction, 8:6
Discussions, 8:8
Institutions financières
Faillite, 8:32-3
Surveillance et réglementation, 8:31
Masse monétaire
Circulation, augmentation, 8:28-9
Impression
Bénéfices, 8:29
Décision, responsable, identification, 8:28
Paiement, versement, 8:28
Politique monétaire
Avantages, 7:92-3
Décisions, prise, processus, 8:21, 24
Et fiscale, coordination, nécessité, 8:9-10
Formule, 7:92
Situation, 4:14-5; 7:72, 100-1
Prix, stabilité
Établissement, avantages, 8:8-9
Politique, adoption, 2:23
Programmes, échéancier, souplesse, 8:9
Répercussions, 2:40
Voir aussi Intérêts, taux—Canada; Marchés financiers

Europe
Banque centrale
Banque du Canada, comparaison, 2:22
Gouverneur, élection et obligation de rendre des comptes, 8:25
Indépendance, 8:16
Leçons, répercussions, 2:21
Objectifs, 2:22
Monnaie européenne unique
Avantages, 2:21
Utilisation, conditions, 2:29
Politique monétaire, modèle, 8:25
Voir aussi Taux de change—Fixe

Evans, John (Association des compagnies de fiducie du Canada)
Banque du Canada, mandat, étude, 4:4-17, 23-34

Exportations. *Voir* Inflation, taux

Federal Open Market Committee (FOMC). *Voir* États-Unis

Federal Reserve. *Voir plutôt* Banque centrale

Finances, ministère. *Voir* Banque du Canada

Finances, ministre. *Voir* Banque du Canada—Gouverneur

***Financial Times* de Londres**
Position, allusion, 6:8

FOMC. *Voir* Federal Open Market Committee

Fontaine, Gabriel (PC—Lévis)
Banque du Canada, mandat, étude, 1:29-31; 5:27-9
Constitution, 5:28
Politique monétaire, 1:29-31
Québec, 5:28-9

Fortin, Pierre (témoin à titre personnel)
Banque du Canada, mandat, étude, 5:5-8, 13-4, 16-9, 22, 24, 26-9
Mémoire, 5:5-8

Freedman, Charles (Banque du Canada)
Banque du Canada, mandat, étude, 1:12; 8:102-3

Gouvernement
Lignes directrices, émission, pouvoir, 5:16-9
Voir aussi Banque du Canada; États-Unis—Banque centrale; Japon—Banque centrale

Gramley, Lyle E. (Mortgage Bankers Association of America)
Banque du Canada, mandat, étude, 8:5-10, 21-2, 26-34, 36-42

Gray, l'hon. Herb (L—Windsor-Ouest)
Banque du Canada, mandat, étude, 1:5-7, 9-11, 34, 36, 38, 58; 2:29-34; 3:19-24, 32-5; 7:45-7; 8:38-40
Dollar canadien, 1:5-9
Économie, 3:23
Emploi, 1:11
Escompte, taux, 1:5-6
États-Unis, 8:38-40
Inflation, taux, 3:21-4
Intérêts, taux, 3:32
Japon, 8:38-9
Paiements de transfert, 3:20
Politique fiscale, 3:20
Prix, stabilité, 3:35
Taux de change, 2:29-30; 3:32

Greffière du Sous-comité
Sous-comité, séance d'organisation, 2:4

Grossman, Larry (Macaulay, Chusid & Freedman)
Banque du Canada, mandat, étude, 8:52-61, 63-5, 67-8, 70-1, 75

Heidecker, Brian (témoin à titre personnel)
Banque du Canada, mandat, étude, 7:68-73, 75-7, 79-86
Exposé, 7:68-70

Howitt, Peter (témoin à titre personnel)
Banque du Canada, mandat, étude, 5:8-12, 14-6, 20, 23, 25-6
Mémoire, 5:8-12

Hyndman, Frederick (témoin à titre personnel)
Banque du Canada, mandat, étude, 7:70-1, 73-81, 83, 85-6

Immobilier. *Voir* Inflation, taux

Impôt. *Voir* Inflation, taux

Indice des prix à la consommation (IPC)
Alimentation et énergie, exclusion, 7:30
Caractéristiques, 1:18
Fluctuations, 3:16
Indicateur valable, 4:12-3

Indice des prix à la consommation (IPC)—*Suite*
Voir aussi Japon—Banque centrale

Inflation, taux
Contrôle
Moyens, 6:6; 8:53, 101
Responsabilité ultime, 8:50
Dangers, 8:48
Définition, 3:14-5
Dollar canadien, taux de change, interaction, 1:22-4; 4:27-9
Économie, répercussions, 5:32-3
Établissement, 3:15-6; 5:32
Exportations, liens, 4:29
Faiblesse
Avantages, 5:30
Emploi, répercussions, 3:23
Fluctuations selon les régions, 4:15-6
Immobilier, spéculation, répercussions, 5:47-9
Impôt déguisé, 5:42
Indexation, répercussions, 5:47
Limitation, chômage, taux, influence, 1:49-50; 2:7
Lutte
Coûts, 7:37
Politique, mise en oeuvre, 7:37
Objectifs, atteinte, méthodes, 3:21-4; 4:8-11
Ontario, situation, 3:17-8; 4:25
Royaume-Uni, situation, 8:15
Salaires, influence, 3:35-6
Sources, identification, 8:97-9
Tolérance, 4:19
Voir aussi Allemagne; Marchés financiers—États-Unis; Masse monétaire; Nouvelle-Écosse

Institutions financières
Fonctionnement, 2:5
Prêts, pratiques, garanties, suffisance, 3:18-9
Voir aussi Association canadienne des paiements—Membres; États-Unis; Japon; Royaume-Uni

Interac, réseau
Fonctionnement, 4:32-3

Intérêts, taux
Baisse, répercussions, 4:29-30
Canada et États-Unis, écart, 1:24-7
Dollar canadien, valeur, relation, 1:38-9
Fluctuations
Banque du Canada, rôle, 2:17-8; 3:29, 32; 5:15-6
Description, 8:48-9
Voir aussi Masse monétaire; Nouvelle-Écosse; Politique monétaire—Taux de change—Et

Investissements
Incertitudes et disparition, 8:56

Investissements étrangers
Climat favorable, 4:20
Répercussions, 7:61-2

IPC. *Voir* Indice des prix à la consommation

Japan Centre for International Finance
Exposé, 8:10-4
Voir aussi Témoins

Japon
Banque centrale
Actionnaires extérieurs, rendement, plafond, 8:29
Administrateurs et présidents, antécédents et formation, 8:38-9
Cadres supérieurs, nominations, 8:11

Japon—*Suite*
Banque centrale—*Suite*
Capitaux, répartition, 8:20
Comité responsable de la formulation des politiques, fonctions, 8:11-2
Conseil d'administration
Composition, 8:20-1
Décisions, prise, processus, 8:27
Diète, relations, 8:11
Gouvernement
Contrôle, 8:13
Représentation, 8:12
Gouverneur
Conférence de presse, tenue, 8:13
Obligation de rendre des comptes, 8:25-6
Rôle, 8:12
Indice des prix à la consommation et indice des prix à la production, surveillance, 8:14
Mandat, description, 8:11
Objectifs, 8:12, 14
Pouvoirs, 8:12
Prêteur de dernier recours, rôle, 8:11
Priorités, 8:13
Prix, stabilité, 8:13
Voir aussi sous le titre susmentionné Politique monétaire
Billets de banque, impression, bénéfices, 8:29
Déficit budgétaire, réduction, 8:13
Économie, développement local et national, conciliation, 8:14
Institutions financières
Faillite, 8:33
Surveillance et réglementation, 8:31
Politique monétaire
Banque centrale, fonctions et objectifs, 8:11
Décisions, prise, processus, 8:23
Taux de change, fluctuations, 8:35-6

Laidler, David (témoin à titre personnel)
Banque du Canada, mandat, étude, 5:29-31, 36-45, 47-8, 50-3, 55-8
Mémoire, 5:29-31

Langdon, Steven (NPD—Essex—Windsor)
Banque du Canada
Mandat, étude, 1:8, 11-5, 31-8, 42, 46, 48-9; 2:11-3, 15-6, 38-42; 3:8-11, 27; 5:16-9, 25-6, 36-8, 40-2, 57-8; 6:11-6; 7:12-8, 26-9, 33, 41, 43-4, 60-5, 70, 72-4, 79, 92-8; 8:20-1, 23-7, 44-7, 68- 71, 73-4, 81-2, 84-7, 91-5, 107
Nomination par décret, examen, 7:87-9
Chômage, taux, 7:13-4; 8:91-2
Dollar canadien, 8:46-7
Économie, 2:15-6; 5:40; 6:15-6; 7:14-5
Escompte, taux, 1:12
États-Unis, 2:38, 40; 7:44, 92-3; 8:26
Europe, 8:25
Gouvernement, 5:16-8
Inflation, taux, 1:49-50
Investissements étrangers, 7:61-2
Japon, 8:20, 26
Marchés financiers, 1:11-4; 8:73-4
Masse monétaire, 1:46; 7:28
Nouvelle-Écosse, 7:89
Nouvelle-Zélande, 1:14-5
Politique monétaire, 1:35-8; 2:12-3; 3:8-10; 5:36-8; 7:16-7, 27, 64-5, 70, 96-7; 8:21, 23-4, 44-6, 68-71, 81-2, 92-5
Prix, stabilité, 1:31-2, 35; 7:96-8
Sous-comité, 6:17
Séance à huis clos, présence, *voir procès-verbal* du fascicule 9

Langdon, Steven...—*Suite*
Sydney Steel, 7:87-8
Taux de change, **2**:40-1; **6**:11-3; **8**:85-7

***Le fédéralisme canadien et l'union économique: partenariat pour la prospérité,* document**
Propositions, **4**:4

Libre-échange, Accord. *Voir plutôt* Accord de libre-échange

Lois
Modifications, **2**:8

Macaulay, Chusid & Freedman
Exposé, **8**:52-61
Voir aussi Témoins

Manley, John (L—Ottawa-Sud) (président)
Affaires monétaires, ministère, **5**:53
Banque du Canada, mandat, étude, **1**:4, 7-8, 15, 23, 28, 43, 47, 68, 73; **2**:32-3, 36-7, 42; **3**:8, 12-3, 18-9, 35; **5**:19-20, 25, 29, 44, 51, 53, 56-8; **6**:21-5; 7:18-9, 25-6, 33, 45, 48, 57, 66-7, 76-85, 100-2; **8**:41-2, 86, 89-91, 99-107
Comité, séance d'organisation, **2**:4
Inflation, taux, **3**:35
Institutions financières, **3**:18-9
Marchés financiers, **1**:68
Masse monétaire, 7:48
Politique monétaire, **5**:51; **8**:89-90, 105
Sous-comité, séance à huis clos, présence, *voir procès-verbal* du fascicule 9
Taux de change, **2**:36-7

Marchés financiers
Banque du Canada, rôle et relation, **1**:11-4; **6**:8
Dérèglements, masse monétaire, accroissement, **1**:68-70
Emprunts, capacité, **3**:34
États-Unis, inflation, taux, éloignement du Canada, **8**:73-5

Masse monétaire
Argent, définitions, **1**:39-42; **4**:22; **6**:18-9; 7:39-40
Circulation, vitesse
Contrôle, possibilités, **1**:45-6; **5**:45-6; 7:27-9
Influence, **1**:42-6
Contrôleur, rôle, **8**:51
Croissance
Cartes de crédit, injection, facteur, 7:39-40
Contrôle, **3**:5
Décision, responsable, **4**:12; **8**:61-3
Évaluation, inflation, taux, relation, **3**:4-5
Répercussions, **8**:43-4
Système, 7:48-9
Emploi, augmentation, répercussions, **3**:29-30
Étalon-or, retour, 7:40-1
Inflation, taux
Liens, 7:91
Répercussions, **3**:27-9
Voir aussi sous le titre susmentionné Croissance—Évaluation
Intérêts, taux, relations, **1**:46-9; **4**:30
Liquidités, masse, injection et retrait, durée, **1**:70-3
Pouvoir d'achat, protection, **3**:6
Richesse, création ou diminution, **6**:21
Voir aussi Dollar canadien; États-Unis; Marchés financiers—Dérèglements

Masunaga, Rei (Japan Centre for International Finance)
Banque du Canada, mandat, étude, **8**:10-4, 20-1, 23, 25-7, 29, 31, 33, 35-6, 38-9, 42-4

McCallum, John (témoin à titre personnel)
Banque du Canada, mandat, étude, **6**:4-7, 12-25

McCallum, John (témoin à titre personnel)—*Suite*
Exposé, **6**:4-7

Mills, Dennis J. (L—Broadview—Greenwood)
Banque du Canada, mandat, étude, **4**:8-11, 23-5, 29
Inflation, taux, **4**:8-10, 29

Morency, Yves (Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec)
Banque du Canada, mandat, étude, 7:5-9, 11-4, 17-8

Mortgage Bankers Association of America
Mémoire, **8**:5-10
Voir aussi Témoins

Neufeld, E.P. (témoin à titre personnel)
Banque du Canada, mandat, étude, **3**:4-25
Exposé, **3**:4-7

Nomination par décret. *Voir* Banque du Canada

Nouvelle-Écosse
Inflation, taux, répercussions, 7:89
Intérêts, taux, répercussions, 7:88

Nouvelle-Zélande
Banque
Gouverneur, responsabilités, **1**:15-6
Situation, exemple, **1**:14-5
Chômage, taux, **2**:11
Institutions monétaires et bancaires centrales, réforme, **2**:10

Ontario
Budget et infrastructure économique, menace, **8**:53
Déficit, augmentation, **2**:25
Économie, situation, **2**:25
Emploi, création, programmes, **8**:60
Voir aussi Inflation, taux

Paiements de transfert
Réduction, répercussions, **3**:20

Parkin, Michael (témoin à titre personnel)
Banque du Canada, mandat, étude, **2**:5-20, 32-3
Mémoire, **2**:5-12

Peters, Douglas (témoin à titre personnel)
Banque du Canada, mandat, étude, **3**:25-36
Mémoire, **3**:25-7

Peterson, Jim (L—Willowdale)
Banque du Canada, mandat, étude, **1**:59-66
Politique monétaire, **1**:59-66

Plein emploi. *Voir* Politique monétaire—Répercussions; Prix, stabilité

Politique fiscale
Évaluation, organisme responsable, identification, 7:60
Gouvernements provinciaux, attitude, **4**:11
Régions, adaptation, **3**:20
Voir aussi États-Unis—Politique monétaire—Et; Politique monétaire—Et

Politique monétaire
Application, **5**:51-2; 7:52-3
Banque du Canada
Contrôle, rôle, **3**:15
Établissement, ressources, pourcentage, 7:68
Décisions, prise
Groupe élargi, **5**:55-8; 7:70-3; **8**:68-71
Participation régionale, 7:94-5
Pouvoirs, répartition, **5**:41-3; **8**:21-5
Processus, 7:8-9; **8**:79-80, 92-5

Politique monétaire—*Suite*
Décisions, prise—*Suite*
Responsable, identification, **4**:11-5; **8**:61-5, 105
Discussions, responsables, **5**:34
Données, mémoire, **1**:67-8
Erreurs, **5**:38-9
Et politique fiscale
Complémentarité et coordination, **2**:12-5, 28-9; **4**:5; **5**:15-6; **6**:9; 7:6, 16-7, 36; **8**:48, 52
Gouvernements, cohésion, **7**:11-2; **8**:99-100
Équilibre, **3**:9-10; **7**:91
Évaluation, **8**:44-6
Explications, **1**:9-10
Fonction, controverse, **2**:7
Gestion, Royaume-Uni, situation, **8**:15
Gouvernements provinciaux, responsabilités, **5**:21-5; **7**:67
Information, diffusion, **8**:80-1
Interprétation keynésienne, **5**:33, 35; **8**:38
Mise en oeuvre, formulation, **7**:34
Nationale, place, **3**:30-1
Objectifs
Appui, **7**:54
Atteinte, **8**:95-7
Clarté, **8**:36-8
Description, **1**:54-7; **4**:18-9, 25-6; **8**:49-50, 89-90
Équilibre, maintien, **1**:35-8
Importance, **8**:81-4
Nombre, **5**:7
Précision, **2**:12
Prix, stabilité, **3**:26; **7**:6, 37-8
Récession actuelle, répercussions, **1**:68; **6**:5; **7**:64-5
Recherche, concurrence, **6**:4
Régionalisation, **1**:29-31; **3**:7; **8**:41-3
Répercussions
Autres politiques, **3**:25
Description, **2**:5-7
Économie, **4**:5; **7**:27
Plein emploi, **3**:8-10; **5**:36-8; **7**:96-8
Prix, stabilité, **4**:4
Restrictions, application, **1**:66-7
Rigidité, **8**:19
Stabilité, **5**:39-40
Taux de change
Et intérêts, taux, influence, **1**:59-66
Place, **1**:20-2
Transparence, **7**:75-6
Voir aussi Banque du Canada—Conseil d'administration, membres; États-Unis; Europe; Japon; Royaume-Uni; Suisse

Président du Sous-comité
Président suppléant, Dorin, **4**:4; **7**:90

Prix, stabilité
Allemagne, détermination, **4**:20
Analyse coûts-bénéfices, **3**:27
Atteinte, processus, **1**:51-2; **6**:10-1; **8**:59
Banque du Canada, mandat, relation, **7**:96
Consensus, **5**:11-2
Définition, **5**:52-3; **7**:30
Expédients, recours, **1**:50-1
Instauration, **3**:35
Maintien, **1**:31-2, 35
Difficultés, **8**:50-1
Objectifs, **7**:31-2, 91
Objection, **4**:6
Plein emploi, relation, **7**:97-8
Politique, application, rythme, choix, **7**:38

Prix, stabilité—*Suite*
Stratégie, **2**:22
Taux de change, options, choix, **2**:18-9; **8**:75-6
Utilité, **3**:26
Voir aussi Banque du Canada, Loi; États-Unis; Japon—Banque centrale; Politique monétaire—Objectifs *et* Répercussions

Procès-verbaux et témoignages
Impression, **2**:4

Pronovost, Denis (PC—Saint-Maurice; Ind.—Saint-Maurice à compter du 17 juin 1993)
Banque du Canada, mandat, étude, **7**:9-11
Politique monétaire, **7**:11

Purvis, Doug (témoin à titre personnel)
Banque du Canada, mandat, étude, **7**:51-67
Mémoire, **7**:51-7

Québec
Projet de loi concernant une administration gouvernementale provinciale sans déficit, dépôt, **5**:28-9
Séparation, possibilités, **6**:5-6
Voir aussi Banque du Canada—Comité de gestion

Rapport au Comité
Banque du Canada, mandat, étude, **9**:1-41

Récession
Persistance, profondeur, **7**:54
Voir aussi Politique monétaire; Royaume-Uni

Redway, l'hon. Alan (PC—Don Valley-Est)
Banque du Canada, mandat, étude, **1**:24-9, 52, 59, 66-8; **5**:14-6, 26
Crédit, **1**:59
Emploi, **1**:27-9
Intérêts, taux, **1**:24-6; **5**:15-6
Politique monétaire, **1**:66-8; **5**:15

Royaume-Uni
Billets de banque, Banque d'Angleterre, émission, **8**:29-30
Expérience, description, **8**:15
Institutions financières, surveillance et réglementation, **8**:31
Politique monétaire
Controverse, **8**:18
Décisions, prise, processus, **8**:22, 24
Historique, **8**:16-9
Récession, **8**:19
Taux de change, stabilité, **8**:19
Voir aussi Inflation, taux; Politique monétaire—Gestion

Rymes, Thomas (témoin à titre personnel)
Banque du Canada, mandat, étude, **5**:31-5, 39-40, 43, 45-6, 48-50, 54-6
Mémoire, **5**:31-5

Séance d'organisation. *Voir* Sous-comité

Sénat. *Voir* Banque du Canada—Gouverneur

Sharp, l' hon. Mitchell (Strategico Inc.)
Banque du Canada, mandat, étude, **8**:48-52, 61-3, 65-7, 69-74, 76

Sinclair, Helen (Association des banquiers canadiens)
Banque du Canada, mandat, étude, **7**:90-103

Slater, David (témoin à titre personnel)
Banque du Canada, mandat, étude, **7**:33-51
Mémoire, **7**:33-8
Voir aussi Appendices

Sobeski, Pat (PC—Cambridge)
Affaires monétaires, ministère, **5**:49-50
Banque du Canada, mandat, étude, **5**:49-50, 52-4

Sobeski, Pat (PC—Cambridge)—*Suite*
Prix, stabilité, **5**:52-3
Sous-comité, séance à huis clos, présence, *voir procès-verbal* du fascicule 9

Soetens, René (PC—Ontario)
Sous-comité, séance à huis clos, présence, *voir procès-verbal* du fascicule 9

Soucy, Gilles (Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec)
Banque du Canada, mandat, étude, **7**:8-16, 18-9

Sous-comité
Attachés de recherches, services, recours, **2**:4
David, Guy, expert-conseil, contrat, renouvellement, **6**:17; **8**:76
Déjeuner de travail, tenue, **6**:17
Documents, annexion au compte rendu, **4**:4, 8; **7**:33
Réviseurs, embauche, *voir procès-verbal* du fascicule 9
Séance d'organisation, **2**:4
Séances
À huis clos, **7**:3, 51; *voir procès-verbal* du fascicule 9
Transcriptions, destruction, **2**:4
Tenue et impression des témoignages en l'absence de quorum, **2**:4
Témoins, comparution, convocation, etc.
Banque du Canada, **1**:73-4
Frais de déplacement et de séjour, remboursement, **2**:4
Travaux futurs, **7**:3
Voir aussi Banque du Canada

Sous-comité de la Banque du Canada. *Voir plutôt* Sous-comité

Strategico Inc.
Exposé, **8**:48-52
Voir aussi Témoins

Suisse
Banque nationale, mandat, étendue, **5**:12
Politique monétaire, situation, **8**:33-4

Sydney Steel
Dollar canadien, valeur, augmentation, répercussions, **7**:88
Situation, description, **7**:87-8

Systèmes de compensation et de règlement
Accès équitable, Banque du Canada, rôle, **4**:7
Développement et efficience, **7**:90-1
Orientation, préoccupations, **4**:6

Taux de change
Accord de Bretton-Woods, application, **8**:49
Avantages, **8**:34-5
Banque du Canada, influence, **3**:32; **4**:27-8; **6**:11-3
Controverse, **5**:6-7
Fixe
Dollar américain, comparaison, **2**:36-8
Europe, comparaison, **2**:35-6
Fonctionnement, **2**:29-30; **8**:85-7
Ou flottant, options, **2**:28, 30-1; **5**:6
Répercussions, **2**:24, 40-1
Solution, proposition, **2**:35-6
Recours, **2**:21
Voir aussi Banque du Canada—Indépendance—Conciliation; Inflation, taux; Japon; Politique monétaire; Prix, stabilité; Royaume- Uni

Témoins
Témoins—*Suite*
Association des banquiers canadiens, **7**:90-103
Association des compagnies de fiducie du Canada, **4**:4-17, 23-34
Banque du Canada, **1**:4-74; **7**:86-90; **8**:77-81, 83-95, 98-108
Boreham, Gordon, **4**:17-31
Chant, John, **7**:19-32
City University Business School, **8**:15-20, 22-5, 28-31, 34-5, 37-8, 42-7
Coleman, William, **6**:7-11, 13, 15, 18-21, 23-5
Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec, **7**:5-19
Courchene, Thomas, **2**:20-43
Fortin, Pierre, **5**:5-8, 13-4, 16-9, 22, 24, 26-9
Heidecker, Brian, **7**:68-73, 75-7, 79-86
Howitt, Peter, **5**:8-12, 14-6, 20, 23, 25-6
Hyndman, Frederick, **7**:70-1, 73-81, 83, 85-6
Japan Centre for International Finance, **8**:10-4, 20-1, 23, 25-7, 29, 31, 33, 35-6, 38-9, 42-4
Laidler, David, **5**:29-31, 36-45, 47-8, 50-3, 55-8
Macaulay, Chusid & Freedman, **8**:52-61, 63-5, 67-8, 70-1, 75
McCallum, John, **6**:4-7, 12-25
Mortgage Bankers Association of America, **8**:5-10, 21-2, 26-34, 36-42
Neufeld, E.P., **3**:4-25
Parkin, Michael, **2**:4-20, 32-3
Peters, Douglas, **3**:25-36
Purvis, Doug, **7**:51-67
Rymes, Thomas, **5**:31-5, 39-40, 43, 45-6, 48-50, 54-6
Slater, David, **7**:33-51
Strategico Inc., **8**:48-52, 61-3, 65-7, 69-74, 76

Thiessen, Gordon (Banque du Canada)
Banque du Canada, mandat, étude, **8**:79-80, 89-90, 95, 105

Thompson, Greg (PC—Carleton—Charlotte)
Banque du Canada, mandat, étude, **1**:38-9, 48, 50-3
Intérêts, taux, **1**:38-9
Prix, stabilité, **1**:50-1

Travaux du Sous-comité
Banque du Canada
Mandat, **1**:4-74; **2**:5-43; **3**:4-36; **4**:4-34; **5**:5-58; **6**:4-25; **7**:5-86, 90-103; **8**:5-108; **9**:1-41
Nomination par décret, **7**:86-90
Travaux futurs, **7**:3

Tremblay, Benoît (BQ—Rosemont)
Banque du Canada, mandat, étude, **5**:21-5, 29; **8**:95-102
Inflation, taux, **8**:97-9, 101
Politique monétaire, **5**:21-5; **8**:95-7
Sous-comité, séance à huis clos, présence, *voir procès-verbal* du fascicule 9

Union soviétique
Roubles
Approvisionnement, vitesse, **4**:30
Valeur, **4**:20-1
Situation, **4**:20-1

Vice-président du Sous-comité
Élection, nécessité, **2**:4

Wrobel, Marion (recherchiste pour le Sous-comité)
Sous-comité, séance à huis clos, présence, *voir procès-verbal* du fascicule 9

Zafiriou, Basil (recherchiste pour le Sous-comité)
Sous-comité, séance à huis clos, présence, *voir procès-verbal* du fascicule 9