

LA POLITIQUE MONÉTAIRE ET L'INFLATION (Suite de la p. 2)

moyen auquel on ne peut recourir que dans une certaine mesure. Si l'on considère à la fois le crédit bancaire et le crédit provenant d'autres sources, j'ai nettement l'impression qu'il y a eu resserrement graduel, par suite de l'effet progressif de la politique monétaire sur le volume des fonds disponibles.

DIMINUTION DES DÉPENSES GOUVERNEMENTALES

La politique fiscale a également joué un rôle important dans le programme tendant à restreindre l'accroissement de la dépense globale au sein de l'économie. Le rythme d'augmentation des dépenses du Gouvernement fédéral s'est ralenti et la situation générale de sa trésorerie s'est considérablement améliorée en 1969, par rapport à l'année précédente. Tout cela est notoire. Ce que l'on sait probablement beaucoup moins bien, c'est que l'amélioration de la situation budgétaire du Gouvernement à également beaucoup aidé la banque centrale à maintenir sous pression la liquidité des banques. En effet, l'encours des titres négociables du Gouvernement canadien n'a pas augmenté durant les douze derniers mois, ce qui a facilité la tâche de la banque centrale, dont la politique visait à enlever au système bancaire une partie de ses liquidités – surtout des titres du Gouvernement – et à les faire absorber par des portefeuilles non bancaires. En 1968, au contraire, l'encours des titres négociables du Gouvernement canadien en dollars canadiens s'était accru de plus d'un milliard et, malgré le succès des efforts entrepris pour obtenir une augmentation des portefeuilles non bancaires, il avait été impossible, dans les circonstances de l'époque, d'éviter un accroissement sensible du portefeuille des banques en fonds d'État et par conséquent de la liquidité des banques.

Inutile de poursuivre davantage la description et l'explication des mesures anti-inflationnistes qui ont été appliquées. On a surtout compté sur les politiques monétaire et fiscale, instruments de portée générale qui affectent essentiellement le volume de la demande ou des dépenses. Mais d'autres politiques – portant sur l'autre terme de l'équation, c'est-à-dire sur l'offre, et ayant pour objet d'accroître l'efficacité et la mobilité de nos ressources – n'en ont pas moins une importance capitale. Le Gouvernement a fait largement appel à ces politiques, ce qu'il continue de faire d'ailleurs. Mentionnons particulièrement d'importants efforts de recyclage et de formation d'une main-d'oeuvre spécialisée. Malheureusement, ces politiques ne portent tous leurs fruits qu'au bout d'un temps assez long et ne peuvent donc contribuer que faiblement à la solution immédiate de notre problème le plus urgent: juguler l'inflation.

RÉSULTATS DES RESTRICTIONS

Que faut-il penser alors de l'efficacité des mesures adoptées? J'estime, sur la foi de très nombreux indices, qu'elles ont eu une influence considérable

sur le niveau général des dépenses, bien que le ralentissement de la demande semble avoir eu jusqu'ici un effet plus marqué sur le niveau de la production que sur la hausse des prix. Nous pouvons nous féliciter, au moins, d'avoir réussi à freiner l'accélération de la montée des prix. Sans les mesures vigoureuses qui ont été prises pour restreindre la demande, la hausse de nos prix et de nos coûts aurait certainement été plus forte encore qu'elle ne l'a été en fait.

En 1969, on a constaté un ralentissement considérable du taux d'expansion économique aux États-Unis comme au Canada. Aux États-Unis, où les politiques monétaire et fiscale ont également été orientées dans le sens de la contrainte, les symptômes sont très nets. L'accroissement de la production totale, qui avait atteint le rythme de 6.5 pour cent par an au cours du premier semestre de 1968, était tombé à 2.5 pour cent pendant le premier semestre de 1969, et n'a été en moyenne que d'environ 1 pour cent au cours du second semestre. L'expansion de l'économie canadienne s'est poursuivie à un taux très élevé, en valeur réelle, jusqu'à la fin du premier trimestre 1969. De toute évidence, elle s'est ralentie sensiblement par la suite, mais il reste que les indices traditionnels de l'activité économique sont extrêmement difficiles à interpréter, en raison des nombreuses et importantes grèves qui sont survenues au cours du deuxième trimestre et dont l'effet s'est fait sentir sur des secteurs importants de l'économie jusqu'au cours du quatrième trimestre. C'est pourquoi je suis porté à croire que le taux véritable de croissance de l'économie canadienne, depuis le 1er trimestre de l'année dernière, a pu être légèrement supérieur à celui que semblent suggérer les chiffres du produit national brut ou de la production industrielle.

Contrairement à la situation aux États-Unis, où le marché du travail a été très tendu durant toute l'année 1969, le taux de chômage au Canada est actuellement de près de 5 pour cent pour l'ensemble du pays et atteint même un niveau beaucoup plus élevé dans certaines régions. Malheureusement, l'existence d'une main-d'oeuvre un peu plus abondante au Canada en 1969 ne s'est pas encore traduite par une amélioration tangible de l'évolution des prix et des coûts de production. Bien au contraire, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 4.6 pour cent au cours des douze derniers mois contre 4.1 pour cent l'année précédente. Les chiffres concernant les coûts de production ne sont guère plus encourageants. La moyenne des salaires hebdomadaires au Canada continue à monter, d'une année à l'autre, un gain de l'ordre de 7 à 7.5 pour cent, ce qui dépasse de beaucoup l'amélioration de la productivité des dix dernières années, pour ne pas parler de la très faible augmentation enregistrée en 1969.

La situation depuis environ un an peut donc se résumer ainsi: la croissance de l'économie s'est considérablement ralentie, tandis que les prix et les coûts ont continué d'augmenter à un rythme extrêmement inquiétant. Faut-il en conclure que nos mesures