

## [Texte]

I would say when you want to have a restrictive monetary policy and you want to beat inflation down to zero, then you will find a price measure, or a money supply measure, or something else that will rationalize or justify that particular action.

## [Traduction]

Je dirais que lorsque que l'on veut appliquer une politique monétaire restrictive pour juguler l'inflation et la réduire à zéro, on réussit toujours à trouver une mesure de restriction des prix ou de resserrement de la masse monétaire ou quelque chose d'autre afin de rationaliser ou de justifier la mesure que l'on veut prendre.

• 1210

Demand for credit is measured by M1, which was what for many years economists used. It is a number that in the Canadian economy has been flat or declining for several years now. So we have now switched to either an M2 or an M2-plus measure, because they are not declining. Of course one of the reasons they are not declining is that they are made up of interest-paying deposits, and to the extent that the bank posts the interest to the account you almost guarantee a 10% increase in that series if people do not make any withdrawals to go spend.

La demande de crédit est mesurée par l'indicateur M1, qui a été utilisé par les économistes pendant de longues années. C'est un chiffre qui, dans l'économie canadienne, est fixe ou à la baisse depuis maintenant plusieurs années. On s'intéresse donc maintenant à une autre mesure, le M2 ou M2-plus, parce que ces chiffres ne sont pas à la baisse. Évidemment, l'une des raisons pour lesquelles ces chiffres ne baissent pas, c'est qu'ils reflètent le montant des dépôts portant intérêt; dans la mesure où les banques affichent les taux d'intérêt qu'elles versent sur leur comptes, on peut presque garantir une augmentation de 10 p. 100 de cette mesure, pourvu que les gens ne retirent pas leur argent pour le dépenser.

So you have a number with which it is a little tougher to sort out what you have there. The reason you look at credit to start with is that you say, I am looking at the economy, I am using it as a proxy for how the economy is doing, what kind of growth I have there, real and price, or the combination of the two. That is the reason they look at credit and why they sometimes get excited. But I think if it turns out that M2 starts dropping or M2-plus starts dropping, we also have an M3, M4, M5, or Mx we will use in the final analysis.

C'est donc une donnée qui permet un peu moins facilement de faire le point. Pourquoi s'intéresse-t-on au crédit, pour commencer? C'est qu'on s'en sert comme indicateur de l'évolution de l'ensemble de l'économie, pour essayer de déterminer quel est le taux de croissance réel ou la croissance des prix ou encore une combinaison des deux. C'est la raison pour laquelle on s'intéresse au crédit et c'est pourquoi les économistes ont tendance à s'énerver. Mais je pense le M2 commence à décliner, si le M2-plus se met à baisser, nous avons toute une réserve d'autres indicateurs, M3, M4, M5, etc, que l'on utilisera à la place.

On the wage side, it is very interesting that we have been hearing about wage problems in the last year or so and had not heard about them before. Of course we did not hear them saying anything about wage settlements being too low in the 1980s up to this point, when they were running substantially behind the CPI.

Pour ce qui est des salaires, il est intéressant de noter que l'on commence à entendre parler du problème des salaires depuis environ un an, alors qu'on n'en entendait pas parler auparavant. Naturellement, personne ne disait que les augmentations de salaires étaient trop faibles dans les années 80, alors qu'elles étaient nettement inférieures à l'IPC.

The other mistake often made is to talk wages rather than unit labour costs; that is, wages adjusted for productivity change. It is unit labour costs that affect prices in the business community and the prices of products that are sold—plus unit capital costs, unit material costs, and so on. Borrowing costs, all the costs that go into the price, should be examined. So when they saw a wage increase of construction workers in Toronto several years ago they got awfully excited about it, but that was without reference to the fact that there had been no change in construction wages for the two previous years.

L'autre erreur que l'on commet souvent, c'est de parler de salaire et non pas du coût unitaire de la main-d'oeuvre, c'est-à-dire des salaires rajustés pour tenir compte du changement de la productivité. C'est le coût unitaire de la main-d'oeuvre qui influe sur le prix des produits, et aussi le coût du capital, le coût unitaire des matériaux, etc. Il faut également tenir compte du coût des emprunts, enfin de tous les coûts qui influent sur le prix. C'est ainsi que l'on s'est beaucoup énervé il y a plusieurs années à cause de la hausse des salaires des travailleurs du bâtiment à Toronto, mais on n'avait pas tenu compte du fait que ces salaires n'avaient pas augmenté d'un sou depuis deux ans.

About what to do about some of these things, of course you do not announce in the middle of the collective bargaining cycle, three weeks before settlement, that you are going to build the new CBC headquarters in Toronto and ensure that you are going to pay another two or three percentage points on the wage side by underwriting it.

Quant à savoir ce qu'il y a lieu de faire à ce sujet, on n'annonce évidemment pas au beau milieu des négociations d'une convention collective, trois semaines avant d'aboutir à un règlement, que l'on va construire le nouveau siège social de CBC à Toronto, garantissant ainsi une augmentation de deux ou trois points de pourcentage.