

assez forts pour provoquer l'accroissement désiré de la production, et nous nous sommes retrouvés en butte avec une inflation non désirée, dont nous subissons depuis les contrecoups.

Notre commerce international constitue un bon exemple de la manière dont l'inflation a compliqué récemment notre vie économique. Au cours des deux dernières années, le déficit marqué de nos échanges en biens et services s'est maintenu même si nous avons une marge considérable de ressources inutilisées en économie. Cette situation s'est produite principalement parce que les coûts canadiens de production avaient trop augmenté par rapport à ceux de l'étranger pour permettre aux produits canadiens d'être compétitifs sur les marchés internationaux.

Cours du dollar canadien

Tout cela n'a pas été sans conséquences sur le cours du dollar canadien. Un certain nombre d'autres facteurs importants ont contribué à la chute du cours du dollar canadien durant les deux dernières années, mais la principale cause réside dans le fait que les produits canadiens n'étaient pas assez compétitifs par rapport aux produits étrangers pour éviter que ne survienne cet ajustement majeur du dollar. Il convient toutefois de noter que le taux de change de notre monnaie a subi une forte baisse ces dernières semaines, par suite de la publication de statistiques de deux mois consécutifs faisant état d'une faiblesse de la balance commerciale beaucoup plus grande que celle qu'on avait prévue. Ces statistiques n'indiquent pour ces deux mois aucun excédent significatif dans nos échanges de biens avec l'étranger, tandis que la situation actuelle exige que la balance commerciale enregistre un important excédent pour éponger le déficit considérable de la balance des invisibles, qui comprend les services commerciaux, les voyages, les dividendes et les intérêts sur les gros engagements du Canada vis-à-vis de l'étranger. Les statistiques ayant révélé une faiblesse inattendue de notre commerce extérieur, la question a été de savoir si la position concurrentielle du Canada face à l'étranger n'était pas beaucoup plus faible qu'on l'avait cru jusqu'alors, et le marché des changes a réagi en conséquence. Pour moi, il ne fait pas de doute que lorsqu'on sera en mesure d'évaluer ces statistiques avec un certain recul, on se rendra compte qu'elles donnaient, en tant qu'indicateurs, une

fausse idée de la position concurrentielle du Canada. De fait, la situation est loin d'être aussi mauvaise que l'indiquent ces chiffres, et lorsque la preuve en sera faite, le marché des changes réagira probablement de façon à faire augmenter le cours du dollar.

Se débarrasser de l'inflation

A mon avis, une étape importante a été franchie au Canada au cours de l'année 1975 lorsque les pouvoirs publics ont modifié leurs politiques pour tenter de se débarrasser de l'inflation au lieu d'essayer de s'en accommoder. Je me suis également félicité des mesures prises par la suite en ce sens par les gouvernements fédéral et provinciaux.

Je voudrais expliquer aussi clairement que possible pourquoi je pense qu'il faudrait se débarrasser de l'inflation plutôt qu'essayer de s'en accommoder. Mon opinion ne se fonde pas sur une quelconque conviction mystérieuse propre aux banques centrales, qui voudrait que la stabilité monétaire constitue une fin en soi; elle s'appuie plutôt sur un principe fondamental en économie, selon lequel les économies de marché ne fonctionnent pas adéquatement — et ne peuvent pas fonctionner adéquatement — dans un climat d'inflation persistante. Les économies de ce type ne peuvent produire, dans de telles conditions, ce que les citoyens attendent d'elles, c'est-à-dire une prospérité qui s'accompagne de stabilité. Une société qui désire être à la fois prospère et stable devrait "fuir l'inflation comme la peste". Je n'oserais prétendre que cette proposition soit évidente, mais je suis certain qu'elle est vraie. Un nombre important et croissant d'observations faites ces dernières années dans le monde entier le prouvent bien.

Réduction du taux d'expansion monétaire

...L'inflation des prix ne peut se perpétuer que si elle est alimentée par l'expansion monétaire; c'est là, j'en conviens, une vérité de La Palice. C'est pourquoi la Banque du Canada poursuit actuellement une politique de réduction graduelle du taux d'expansion monétaire au pays. Comme vous le savez, nous procédons en ce domaine de façon progressive plutôt que précipitée afin d'éviter les bouleversements économiques et les réactions sociales que suscite inévitablement toute modification délibérément brusque du climat financier.

Comme vous le savez aussi, la Banque

du Canada a appliqué depuis quelque temps cette politique de réduction graduelle du taux d'expansion monétaire au Canada en publiant la fourchette visée pour la croissance de la masse monétaire au sens étroit (soit *M1*), abaissant chaque année, ou à peu près, cette fourchette. La semaine dernière, nous avons rendu publique la quatrième fourchette visée depuis l'adoption de cette pratique. Les limites inférieure et supérieure de cette nouvelle fourchette se situent maintenant à 6 p.c. et 10 p.c. l'an. Elles s'établissaient à 7 p.c. et 11 p.c. l'an dernier, à 8 p.c. et 12 p.c. l'année précédente et à 10 p.c. et un peu moins de 15 p.c. à l'automne 1975. Nous parvenons donc à abaisser la fourchette visée.

Les objectifs de croissance n'ont évidemment de valeur que dans la mesure où l'on parvient à les atteindre. C'est pourquoi je tiens à préciser que nous avons atteint les objectifs que nous nous sommes fixés au cours de chacune des trois périodes pour lesquelles une fourchette a été assignée à la croissance de la masse monétaire.

Voilà, en quelques mots, ce qu'a été l'évolution de la politique monétaire au Canada ces trois dernières années et ce qu'elle présage pour l'avenir. Jusqu'ici, nous avons réussi à suivre en gros la voie que nous nous étions tracée et nous avons l'intention d'aller de l'avant. Nous avons été très encouragés par l'appui qu'a reçu notre politique et espérons que cet appui nous restera acquis.

...Au cours des trois dernières années, la hausse des prix au Canada, telle que mesurée par les divers indices de prix, a été des plus irrégulière et s'explique surtout par l'instabilité des prix des produits alimentaires tant au Canada qu'aux États-Unis...

Bien sûr, nul ne peut négliger délibérément le prix des produits alimentaires ni l'incidence du cours de la monnaie sur les prix mais, dans le cadre d'une analyse sur une longue période, on s'aperçoit que les autres pressions à la hausse qui s'exercent sur les prix au Canada se sont nettement atténuées, et ce, de façon plus ou moins constante au cours des trois dernières années. Cette évolution s'explique en grande partie par le ralentissement du rythme d'accroissement des coûts en main-d'oeuvre. Cette amélioration est encourageante, car il est indispensable que notre pays réduise le rythme d'inflation de ses coûts s'il veut consolider les

(suite à la page 8)