

[Text]

Our greatest problem lies in recent economic history. When one looks back over the past twenty-five years it is clear that the basic trend has been towards higher inflation. This tendency predates current popular explanations of inflation like oil price shocks or beef cycles. There is little doubt that the key reason for this slide towards ever more inflation was an effort by public policy in most countries to achieve and maintain more output and employment from their economies than was consistent with price stability. For a while it was fashionable to rationalize the inflation process as a kind of lubricant to the economic system. This view should have been discredited long ago by logic for it implies that people can be fooled indefinitely, and it has now been discredited by events. People have learned to expect inflation and they have learned to do what they can to protect themselves from it. They have also learned to be skeptical about public promises to reduce inflation, for the fulfilment of such promises would require a radical break from a long-established inflationary bias in public policies. This is the history that we have to reckon with.

[Traduction]

Les problèmes économiques les plus épineux de notre pays ont leur origine dans l'évolution récente. Un coup d'œil rétrospectif sur les vingt-cinq dernières années révèle une tendance fondamentale à l'aggravation de l'inflation. Cette tendance existait bien avant que l'on ait pris l'habitude d'imputer l'inflation à des phénomènes comme l'escalade des prix du pétrole ou le cycle d'élevage du bœuf. Il n'y a pas de doute que la principale cause de cette tendance à une aggravation de l'inflation réside dans les efforts déployés par la plupart des pays pour atteindre et maintenir des niveaux de productivité et d'emploi qui étaient incompatibles avec une stabilité des prix. Pendant un certain temps, il était de bon ton de rationaliser le processus inflationniste en le présentant comme une sorte de lubrifiant bénéfique au système économique. La simple logique aurait dû réfuter depuis longtemps cette théorie qui implique que l'on peut tromper les gens indéfiniment et qui a été contredite par les événements. Les gens ont appris à anticiper l'inflation et à se protéger de leurs maux des dangers qu'elle présente. Ils ont également appris à écouter avec scepticisme les déclarations de ceux qui leur promettent de réduire le taux d'inflation, car pour réaliser ces promesses les pouvoirs publics devraient mettre de façon radicale un terme aux habitudes inflationnistes solidement ancrées. Telle est la réalité dont il faut tenir compte.

It would be a mistake to underestimate the potential difficulties involved in changing expectations of continued high inflation. It would of course be comforting to suppose that the rate of price and cost increase would slacken almost automatically along with the rate of monetary expansion and the growth of spending. This would allow the adjustment to less inflationary conditions to be made with very little cost in terms of output and employment because markets would remain buoyant enough under those conditions. There is little sign, however, that economic behaviour is so conveniently influenced by policy pronouncements. It is influenced more by experience of actual market conditions. If markets are not buoyant because aggregate money demand is limited by a declining rate of monetary expansion, prices and costs will thereby be encouraged to adjust. There is the danger that the adjustment may be slowed by resistance offered by stubbornly-held inflationary expectations with the unfortunate result that the cost in terms of lost output and employment will be greater than the transition to less inflationary conditions would otherwise require. The point here is that the success of monetary policy in lowering the rate of inflation requires the adjustment of price and cost behaviour to the lower rate of monetary expansion. To attempt to avoid that adjustment by accelerating monetary expansion would be to confirm inflationary expectations, and to make the future fight against inflation even tougher.

Il ne faudrait pas sous-estimer les problèmes qui peuvent se poser lorsqu'on cherche à dissiper l'idée qu'une inflation aiguë va se maintenir. Il serait réconfortant de penser que le rythme de croissance des prix et des coûts se ralentirait presque automatiquement si le taux de croissance de la masse monétaire et la dépense en faisaient autant. Dans ce cas, le passage à une conjoncture moins inflationniste se ferait sans perte significative au titre de la production et de l'emploi, vu que les marchés de biens conserveraient encore un dynamisme relatif. Il n'est toutefois guère facile de prouver que les comportements économiques puissent être influencés aussi facilement par des énoncés de politique. Sur ce point, la conjoncture réelle du marché a un poids plus important. Si les marchés languissent du fait qu'un ralentissement du taux d'expansion monétaire limite la demande globale de monnaie, les coûts et les prix auront tendance à s'ajuster en conséquence. La résistance qu'opposent les anticipations inflationnistes solidement enracinées risque de ralentir le processus d'ajustement, sans compter que les pertes en termes de production et d'emploi seront plus importantes que celles qu'aurait entraînées la transition à une conjoncture moins inflationniste. Le point essentiel à retenir est que la politique monétaire ne peut réussir à réduire le taux d'inflation que si les prix et les coûts s'ajustent en fonction de la modération du rythme de l'expansion monétaire. Essayer d'éviter cet ajustement en provoquant une accélération de l'expansion monétaire équivaudrait à confirmer les anticipations inflationnistes et à compliquer encore davantage la lutte contre l'inflation.

If the problem facing all of us is the nature of the response of the Canadian economy to a monetary policy designed to reduce gradually over time the rate of growth of nominal spending in the economy, the natural question is—what can be done to improve that response and to maximize the prospects for employment and output in the period ahead?

Si le problème auquel nous devons tous faire face est de savoir comment l'économie canadienne réagira à une politique émonétaire conçue de façon à réduire progressivement le taux de croissance de la dépense nominale, la question qui se pose alors naturellement est celle-ci: que peut-on faire pour obtenir