

très différente du taux escompté en 1975, lors de l'adoption du Programme de lutte contre l'inflation. Le prix des produits alimentaires canadiens et étrangers ne continuera pas, espérons-le, de croître longtemps encore à des taux aussi élevés que ceux des derniers temps. Entre temps, la faiblesse récente à l'échelle mondiale du cours d'un grand nombre de matières premières industrielles ainsi que la baisse des taux d'intérêt canadiens par rapport aux niveaux de l'année dernière se traduisent, pour le moment du moins, par une atténuation de la pression exercée sur ces deux composantes des coûts de production.

### Contrôle des dépenses

Parmi les autres ajustements importants qui se sont produits dans l'économie, il faut noter le contrôle plus ferme exercé par les divers paliers de gouvernement sur leurs dépenses, et le ralentissement de l'expansion monétaire. Le taux relativement modéré de croissance de la masse monétaire s'est accompagné d'un fléchissement des taux d'intérêt à court terme, qui sont maintenant beaucoup plus bas qu'ils ne l'étaient il y a un an. Il en est de même des taux hypothécaires. Les taux à long terme ont diminué eux aussi. Par rapport au taux fondamental d'inflation, les taux d'intérêt ne sont pas élevés maintenant. Les emprunteurs solvables peuvent facilement obtenir du financement sur les marchés financiers et auprès des institutions financières. La politique monétaire actuelle, qu'elle soit envisagée sous l'angle de nos objectifs monétaires ou sous celui de la conjoncture du crédit n'empêche pas, à mon avis, les niveaux de production et d'emploi de s'améliorer de façon satisfaisante au Canada.

### Marchés de change étrangers

La baisse considérable enregistrée par le dollar canadien sur les marchés de change au cours des douze derniers mois constitue aussi une autre ajustement important. Ce fléchissement devait, jusqu'à un certain point, se produire tôt ou tard, puisqu'il était reconnu sur les marchés de change que les coûts et les prix étaient beaucoup plus élevés au Canada que chez nos principaux partenaires commerciaux, notamment les États-Unis. C'est donc notre passé qui nous suit. Le côté positif de cet ajustement du taux de change est qu'il permet de réparer les dommages causés ces dernières années à notre position concurrentielle sur les marchés inter-

nationaux. Toutefois, le soutien qu'apporte cet ajustement ne durera pas très longtemps si les Canadiens veulent absolument compenser par des augmentations salariales l'incidence directe de la dépréciation du dollar sur les prix canadiens. Pour bien profiter des répercussions positives de cet ajustement sur notre position concurrentielle, nous devons contenir rigoureusement l'effet de rétroaction que la dépréciation du taux de change du dollar canadien produira sur nos coûts de production. Sinon, nous ne ferons que tourner en rond, sans pouvoir avancer, ou tout au moins sans avancer dans la direction qui nous convient.

L'amélioration de la tenue des coûts et des prix intérieurs conjuguée à la dépréciation substantielle du dollar canadien ont considérablement aidé à jeter les bases d'une reprise plus satisfaisante de la croissance de la production et de l'emploi au Canada. En fait, j'espère que nous verrons s'amorcer cette amélioration dans le courant de l'année prochaine.

### Conditions nécessaires pour réussir

Pour qu'un tel espoir se matérialise, un certain nombre de conditions doivent être réalisées. Tout d'abord, l'expansion économique en cours à l'étranger devra se poursuivre...

Une autre condition à l'amélioration réside dans le renforcement de la confiance des entreprises et des consommateurs au Canada. En général, la confiance est à son creux durant la période qui précède celle où l'activité économique commence enfin à se redresser, mais elle se renforce très vite avec la reprise de l'activité. Il n'est donc pas insensé de s'attendre à voir bientôt les signes avant-coureurs de la relance, compte tenu d'une part des perspectives d'une relative accélération de la croissance de la dépense globale et, d'autre part, de l'amélioration de notre position concurrentielle....

Sur le plan intérieur, l'amélioration de la situation économique pourrait dépendre principalement du comportement des Canadiens dans la détermination des prix et des salaires. D'ici à la fin de la période de contrôle, la directive de base consiste à abaisser à 6p. cent les taux de rémunération, tandis que les marges bénéficiaires de la plupart des entreprises resteront soumises au contrôle durant toute l'année 1978. Ces dispositions devraient aider considérablement à limiter les répercussions de la baisse du cours de notre monnaie sur les prix et les coûts. Mais

qu'arrivera-t-il après la levée des contrôles? Qu'est-ce qui pourra empêcher les coûts de s'accroître beaucoup plus rapidement que la productivité, et les prix d'augmenter à un rythme équivalent? En ce qui concerne le secteur privé, la réponse demeure la même que par le passé: la discipline imposée par le système de marché concurrentiel et la viabilité des entreprises. Au moment où nous nous approchons de la période de décontrôle, il est important que nous sachions tous que cette forme de restriction aux augmentations de prix et de coûts persistera et que, même si les marchés se raffermissent l'année prochaine, ils ne seront pas capables de supporter des augmentations moyennes de salaires de plus de 6 p. cent par an....

Naturellement, j'espère bien, au moment où nous nous acheminons vers la fin de la période de contrôle, que personne ne s'attend à ce que la politique monétaire rende possibles des augmentations inflationnistes de coûts et de prix par le biais d'une expansion monétaire trop forte. Fondamentalement, une banque centrale peut contribuer à créer ou entretenir l'inflation de deux façons. Tout d'abord, elle peut, dans son désir d'aider à relancer rapidement l'activité économique, stimuler exagérément l'expansion monétaire sans tenir compte des considérations à plus long terme. La deuxième façon consiste à stimuler exagérément l'expansion monétaire en laissant passivement les hausses excessives de salaires et de prix exercer leur influence inflationniste. Aucune de ces deux formules n'est bénéfique à long terme....

Que les choses se passent comme prévu ou non, la conjoncture économique canadienne dépendra dans une large mesure, en 1978, de l'évolution des salaires et des prix face à l'orientation actuelle des politiques mises en oeuvre par le secteur public.

Il ne fait pas de doute que nous pouvons, si nous le désirons, accabler de nouveau notre économie de coûts de production de nature à perpétuer les taux actuels de chômage, à ronger davantage la valeur de notre monnaie, et à ruiner les perspectives de prospérité qu'un pays aussi potentiellement riche que le Canada devrait être en mesure d'offrir à ces citoyens.

Je crois que les Canadiens ont trop de bons sens et un sens des responsabilités collectives trop développé pour réagir de

(suite à la page 8)