

[Texte]

not risk frightening everybody about inflation and setting that off again.

**Mr. Peterson:** This is part of the confidence factor that you are talking about. You feel that part of the concept of restoring confidence is not only getting inflation under control, but it is also the concept that we do not raise a spectre again, that we might have to step in and deal with it.

**Mr. Bouey:** That is right. I think people interpret, that markets interpret whatever is done on fiscal policy, and monetary policy, as indicating that we are going off on another inflationary binge. They will not wait; they will start then, they will start in various ways. Some people will take their money out of the country; there will be a problem with the exchange rate, and that will have its price effects; and anyone else who is in a position to protect himself, by raising his prices or demands for income, will try to do so. There is too much history here, that is our problem. This is not like the 1930s in many ways, and one way in which it is not like them is that back then we did not have inflation, we had falling prices, there was not a risk of doing it again, doing the inflation again. This time we have a different background which does provide some constraints, and this is recognized virtually around the world in the various major countries.

**Mr. Peterson:** Let me get back to the point that there might be a possible creative use of federal spending to create jobs that might not be inflationary. To what extent do your studies indicate that the deficit, the federal government's deficit, contributes to inflation? Is there some ratio?

**Mr. Bouey:** No, I cannot give you a particular ratio. Of course, an awful lot depends on what else happens.

• 2130

Just to take an example: if you do have a deficit that is truly too large and it starts to crowd out, at some point, the private sector, one of two things, or a combination, can happen. One is that interest rates will go up very sharply, because of the demand for money. Another is that if the central bank tries to keep interest rates from going up, you will have a bout of inflation. But if you want to settle for the interest rates, then you will not have inflation.

**Mr. Peterson:** But you had indicated earlier to Mr. Riis that you felt that our current deficit of some \$30 billion was not really contributing to a crowding out impact, or causing you severe problems in dealing with our interest rate, which is relatively low.

**Mr. Bouey:** I was saying that at the present time, right now, and in recent months, if you like, where the private demand for credit has been virtually zero, the large demand by the public sector has not created a problem. The question is, how long do those two things stay that way?

**Mr. Peterson:** We have a record rate of savings in this country, I think it is probably without parallel in any other

[Traduction]

ce que j'ai dit dans mon rapport annuel, c'est: soyons prudents, ne courons pas le risque d'effrayer tout le monde au sujet de l'inflation, ce qui pourrait la relancer à nouveau.

**M. Peterson:** Cela fait partie du facteur de confiance que vous avez déjà mentionné. À ce sujet, vous avez estimé que la confiance n'est pas seulement fonction du fait de juguler l'inflation, mais aussi de la certitude qu'il ne sera pas nécessaire de la combattre à nouveau, qu'il ne faudra pas encore intervenir.

**M. Bouey:** C'est juste. Je crois que les gens interprètent les mesures fiscales et monétaires comme le signe qu'une autre spirale inflationniste s'amorce. Ils n'attendent donc pas; ils vont commencer à faire toutes sortes de choses. Certains emporteront leur argent à l'étranger, ce qui entraînera un problème des change, et aura des répercussions sur les cours. En outre, tous ceux qui seront en mesure de se protéger en haussant leurs prix ou leurs demandes de revenu, essayeront de le faire. Il y a déjà trop de précédents à cet égard, c'est là notre problème. La situation actuelle à mains égards n'est pas semblable à celle des années 1930, plus particulièrement du fait qu'à l'époque, il n'y avait pas d'inflation, mais plutôt une chute des prix, ce qui n'entraînait pas un retour de l'inflation. Aujourd'hui, toutefois, les circonstances sont différentes et elles nous restreignent quelque peu, ce qu'on reconnaît d'ailleurs dans la plupart des pays.

**M. Peterson:** Laissez-moi revenir à la possibilité qu'on puisse se servir des fonds publics pour créer des emplois tant que cela ne contribue pas nécessairement à l'inflation. J'aimerais savoir dans quelle mesure vos études indiquent que le déficit fédéral contribue à l'inflation. Y a-t-il un rapport quelconque entre ces deux choses?

**M. Bouey:** Non, je ne suis pas en mesure de vous préciser un rapport quelconque. Bien entendu, beaucoup de choses dépendent de circonstances extérieures à cela.

Si le déficit est vraiment trop important, et s'il commence à évincer le secteur privé à un moment donné, il y a deux conséquences possibles, ou une combinaison des deux. L'une des possibilités est une augmentation rapide des taux d'intérêt, à cause de la demande d'argent. L'autre possibilité est une période d'inflation, si la banque centrale essaie d'empêcher les taux d'intérêt d'augmenter. Mais si on se décide pour des taux d'intérêt élevés, il n'y aura pas d'inflation.

**M. Peterson:** Mais vous avez dit tout à l'heure à M. Riis qu'à votre avis notre déficit actuel d'environ 30 milliards de dollars n'entraînait pas vraiment d'évincement, ni des problèmes de taux d'intérêt, qui sont relativement bas en ce moment.

**M. Bouey:** Je disais qu'à l'heure actuelle et depuis quelques mois, la demande de crédit de la part du secteur privé étant presque nulle, la demande importante de la part du secteur public n'a pas créé de problème. La question est de savoir pendant combien de temps la situation restera telle quelle.

**M. Peterson:** Le Canada a un taux d'épargne record de 13 p. 100 en ce moment, qui n'a probablement pas d'égal dans les