

## [Text]

I suppose, on the one hand, I would say that there is a sense in which the traditional levers of monetary and fiscal policy have been constrained, because there is a new argument, a new objective, namely, the deep sensitivity to this deeply embedded inflationary process; so that I think there is a sense in which one would be less willing to use them as vigorously— and I refer to either fiscal policy in a Keynesian sense, or monetary policy in a cyclical sense—than one would have contemplated in 1971. Indeed, we now—and the Governor will speak of it tomorrow—have enshrined a monetary policy which attempts to be even-handed in terms of the rate of growth of the money supply, and to effectively remove monetary policy as a major active tool of stabilization, though a major active tool of seeking a stabilized rate of inflation in the economy.

In another sense, with regard to what one means by “national stabilization policies”, I think a broader area of discussion would now take it to mean looking for instruments beyond those two aggregate tools, in the macro-economic area, if I may use that jargon—i.e., what to do in terms of incentive structures for investment, or what to do in terms of incentives for energy and non-energy investment, and increasing the capacity for competitiveness in the economy—ultimately, in the medium term context in which we are speaking stabilizing the rates of capacity for growth of real incomes in this country. I think there is quite a wide range of things that are “doable,” and that governments can do, that perhaps could not have been contemplated in 1971 at the time of the quotation.

Another broad area, I guess, is income policy. You will recall that after our experience with the AIB and controls there was a flourishing, out of that period, of a whole series of discussions with respect to what might succeed controls in terms of monitoring agencies, consultative processes with the private sector, and efforts to breed greater understanding of the wage-price inflation process, that might permit us to handle that problem without these cyclical destabilizing inflationary bursts, I think there is quite a good deal in that front that, again, would not have been contemplated in 1971, that may be helpful, short of controls, in addressing the inflationary problem in order to permit the monetary and fiscal levers some freedom again.

I guess a fourth dimension of an answer to your question is, again, the current state of the federal fisc, and the problem you discussed with Mrs. Ostry; that is, to what degree the capacity of national stabilization, as it is exercised by the federal government, has been constrained both by the state of its current budget, the degree of fiscal imbalance between the provincial budgets and the federal budget, and the loss of flexibility in the hands of the federal government that is a consequence of these developments. I guess you could treat that either as a constraint on the federal government at the present time in terms of diminished flexibility, or a problem in terms of the national stabilization policy within the union, arising from fiscal imbalance between the capacities of the

## [Traduction]

D'une part, je dirais que les mécanismes traditionnels des politiques monétaires et fiscales n'ont pu fonctionner normalement à cause d'un facteur nouveau: la prise de conscience d'un mouvement inflationniste déjà bien amorcé; j'estime donc que nous sommes moins portés à recourir à ces politiques avec autant d'assurance qu'en 1971, et je parle aussi bien des politiques fiscales de type keynésien que des politiques monétaires de type cyclique. En fait, nous favorisons, et le Gouverneur en parlera demain, une politique monétaire qui tente d'établir un juste milieu en ce qui concerne le taux de croissance de la masse monétaire sans qu'on veuille s'en servir comme du principal mécanisme actif de stabilisation, même s'il peut permettre de stabiliser le taux d'inflation.

D'autre part, pour ce qui est de la définition qu'on donne de «politiques de stabilisation nationale», j'estime qu'au sens large de la présente discussion, on considérerait maintenant que cela revient à chercher des instruments autres que ces deux outils pris dans leur ensemble, que ce soit dans le domaine de la macro-économie, si je puis utiliser ce terme, c'est-à-dire des mesures à prendre pour établir des structures propres à encourager l'investissement ou bien qu'il s'agisse de stimulants financiers dans le secteur de l'énergie ou ailleurs, pour rendre l'économie plus concurrentielle; en fin de compte, pour les projets à moyen terme dont nous parlons, à savoir la stabilisation des taux de capacité de croissance du revenu réel dans ce pays. A mon sens, il y a toute une série de mesures à prendre, que les gouvernement peuvent prendre, et qui n'auraient peut-être pas pu être envisagées en 1971, au moment où cette déclaration a été faite.

Un autre vaste domaine est celui de la politique des revenus. Vous vous rappellerez qu'après la création de la CLI et l'imposition des contrôles, il y a eu à l'époque de nombreux débats sur l'influence que ces derniers pourraient avoir par le biais d'organismes de surveillance, de mécanismes de consultation auprès du secteur privé et d'efforts visant à favoriser une meilleure compréhension de la montée des prix et salaires, de façon à pouvoir maîtriser ce problème sans connaître ces poussées inflationnistes cycliques qui sont une cause de destabilisation. Et je crois que nous trouvons là des éléments qui, encore une fois, n'auraient pas été envisagés en 1971, mais qui pourraient contribuer, en l'absence de contrôles, à régler le problème de l'inflation en permettant aux mécanismes monétaire et fiscaux de jouer à nouveau plus librement.

Comme quatrième volet de la réponse à votre question, je pourrais parler de l'état actuel du Trésor fédéral et du problème dont vous avez discuté avec Mme Ostry; c'est à dire, dans quelle mesure la capacité de stabilisation nationale dont dispose le gouvernement fédéral a été réduite par l'état actuel de notre budget, par le déséquilibre fiscal entre les budgets provinciaux et fédéral et par le manque de souplesse des mécanismes gouvernementaux dans le nouveau contexte. Je suppose que nous pourrions attribuer cette situation ou bien aux pressions exercées actuellement sur le gouvernement fédéral du fait précisément de ce manque de souplesse ou bien au problème que posent les politiques de stabilisation nationale et qui est attribuable à ce déséquilibre fiscal entre les provinces et le