

[Text]

**Mr. Couture (Saint-Jean):** Yes. You said that you believed inflation should level off at around 4.5% as an average. This means that the monetary policy used will really control the pressure on demand that was on the market, in order to bring back the inflation let us say from 5.5% down to an average of 4.5% during the year.

We know that a lot of other countries in the world are now fighting increases of inflation—we see the United States doing it with higher interest rates. Do you think the present interest rate is doing the job if the inflation rate levels off at 4.5%? In other words, there will be no need for more increases—I am not saying on a long-term basis, maybe on a short-term basis.

**Mr. McCracken:** First, I think we should try to understand why we have a view of 4.5%. Is it because of the efficacy of monetary policy or it is something else? To some extent I would suggest to you that the reason it feels so good that we have 4.5% as our forecast is that we have stopped beating ourselves with indirect tax increases. In other words, the effects of the budget in 1989 will have essentially worn off come this May, in terms of the 12-month CPI effects. It is at that time that you will begin to see what looks like a substantially slowing of inflation.

When we look at it right now, on a three-month moving average basis, the inflation rate is down, close to 4%. But it is not necessarily because of the application of monetary policy as much as it is that we simply are now beyond these indirect tax shocks which we have imposed on ourselves. In fact, in many ways we would be getting even better luck or better inflation numbers than we have been seeing more recently if OPEC prices had not picked up in the last six months and if food prices had not been strong. The December cold snap in the United States pushed food prices up—vegetable prices in an extraordinary manner. These have given us some inflationary shock. So when you look at what in fact is moving the inflation rate around, it becomes things that even in the wildest imagination of the governor of the central bank he perhaps feels he does not influence, which is the weather in December and OPEC price decisions.

[Translation]

**M. Couture (Saint-Jean):** Oui. Vous avez dit que selon vous, l'inflation devrait se stabiliser à environ 4.5 p. 100. Cela signifie que la politique monétaire utilisée permettra vraiment de contrôler les pressions qui s'exerçaient auparavant sur la demande, afin que l'inflation soit ramenée de 5.5 p. 100 à une moyenne de 4.5 p. 100 durant l'année.

Nous savons que beaucoup d'autres pays luttent actuellement contre l'inflation—c'est bien ce que font les États-Unis avec des taux d'intérêt plus élevés. Pensez-vous que le taux d'intérêt actuel permettra d'atteindre l'objectif recherché, si le taux d'inflation se stabilise à 4.5 p. 100? En d'autres termes, il ne sera plus nécessaire de l'augmenter, je ne dis pas à long terme, mais peut-être à court terme.

**M. McCracken:** Tout d'abord, je pense que nous devrions essayer de comprendre pourquoi nous voulons un taux d'inflation de 4.5 p. 100. Est-ce pour avoir une politique monétaire efficace, ou pour d'autres raisons? Dans une certaine mesure, je vous dirais que nous sommes très heureux d'envisager un taux de 4.5 p. 100 parce que nous avons cessé de nous punir à coup d'augmentations d'impôt indirect. Autrement dit, les effets du budget de 1989 se seront essentiellement dissipés en mai de cette année, par rapport à l'IPC sur 12 mois. C'est à ce moment-là que l'on commencera à assister à un ralentissement important de l'inflation.

Dans l'état actuel des choses, et sur une base trimestrielle moyenne, le taux de l'inflation a diminué, pour se situer à près de 4 p. 100. Mais ce n'est pas nécessairement en raison de la mise en vigueur de la politique monétaire; c'est plutôt que nous avons dépassé les bouleversements des impôts indirects que nous nous sommes imposés. En fait, à bien des égards, nous aurions eu davantage de chances, ou de meilleurs taux d'inflation que ceux que nous avons eus plus récemment si les prix de l'OPEP n'étaient pas remontés au cours des six derniers mois et si les prix de l'alimentation n'avaient pas été aussi élevés. La poussée de froid en décembre aux États-Unis a fait monter en flèche le prix de l'alimentation, en particulier celui des légumes. Des pressions inflationnistes se sont donc exercées. Par conséquent, ce qui influe sur le taux de l'inflation, ce sont des éléments sur lesquels le gouverneur de la Banque centrale ne pourrait vraiment pas exercer d'influence, comme le climat en décembre, et les décisions de l'OPEP au sujet des prix.

• 1145

On the contrary side, in the areas where you would expect that he thinks he does have some influence in terms of the services prices domestically, some of the regulated prices for electricity, and regulated prices of our farm products, what we are seeing unfortunately is that because of higher interest rates, in my view, we are getting higher prices. So we may well be in an odd position where what we think is the cure in terms of a more restrictive monetary policy and higher interest rates, when we persist at that for a number of years, in fact it begins working in the other way. In other words, it is like a medicine, which we first develop an immunity to, and then in fact it begins hurting more than it helps.

Par opposition, dans les domaines où l'on pourrait s'attendre à ce qu'il puisse exercer une certaine influence, comme sur le prix intérieur des services, certains des prix réglementés, ceux de l'électricité et des produits agricoles, ce qui se passe malheureusement, c'est qu'en raison de la hausse des taux d'intérêt, les prix augmentent. Finalement, la solution qui nous paraît être la bonne, avec une politique monétaire plus restrictive et des taux d'intérêt plus élevés ne l'est malheureusement plus lorsque nous l'appliquons pendant un certain nombre d'années. Autrement dit, comme un médicament, elle apporte initialement un certain soulagement, mais par la suite elle fait plus de mal que de bien.