

1149
LIBRARY FILE COPY
EXEMPLAIRE DE LA BIBLIOTHÈQUE

EXPOSE PRESENTE PAR
M. GERALD K. BOUEY
GOUVERNEUR DE LA BANQUE DU CANADA
DEVANT LE
COMITE PARLEMENTAIRE PERMANENT DES FINANCES
DU COMMERCE ET DES QUESTIONS ECONOMIQUES

Exposé présenté par M. Gerald K. Bouey
Gouverneur de la Banque du Canada
devant le Comité parlementaire permanent
des finances, du commerce et des questions
économiques

Je suis heureux d'avoir l'occasion d'expliquer à ce Comité les récentes mesures prises par la Banque du Canada.

Je crois savoir les raisons pour lesquelles vous avez demandé cet entretien. Vous vous inquiétez du niveau élevé qu'ont atteint les taux d'intérêt au Canada. Vous êtes troublés par les conséquences que peuvent entraîner les taux d'intérêt actuels pour les emprunteurs, aussi bien les individus que les entreprises. Vous êtes troublés également par l'incidence de ces taux d'intérêt sur les perspectives à court terme de l'emploi et de la croissance économique au Canada.

Il ne fait aucun doute que les taux d'intérêt, tels qu'on les cite habituellement, sont très élevés; ils ont atteint des niveaux sans précédent. Le taux d'intérêt auquel les banques accordent des prêts à vue à leurs clients les plus hautement cotés est de 13 3/4%, tandis que les autres clients paient des taux encore plus élevés. Les taux des prêts hypothécaires à l'habitation sont de l'ordre de 13 1/4 à 13 3/4%. Le taux de rendement des obligations à long terme du gouvernement canadien est d'environ 11 1/2%. De leur côté, les épargnants peuvent recevoir un taux avoisinant les 11%. Je ne m'étonne pas de ce que ces taux aient suscité pas mal de commentaires et de critiques. Il est certain que quiconque

ne considère que l'incidence immédiate du niveau élevé des taux d'intérêt ne peut que s'inquiéter de ce qui s'est produit.

Je voudrais d'abord traiter spécifiquement de ces motifs d'inquiétude, ensuite je voudrais vous dire de façon assez générale comment je vois la situation économique et financière et vous expliquer ce que fait la Banque du Canada dans une telle conjoncture.

En ce qui a trait au niveau des taux d'intérêt, je rappellerai d'abord qu'il faut être deux pour valser. Là où il y a un emprunteur, il y a nécessairement un prêteur, et il faut également tenir compte du point de vue de ce dernier. L'on croit généralement que ce sont les banques ou les autres institutions financières qui prêtent des fonds. Or, il est plus juste de percevoir ces établissements comme des intermédiaires. Les véritables prêteurs sont les épargnants, c'est-à-dire les Canadiens titulaires de dépôts dans les banques, les sociétés de fiducie, les caisses d'épargne et les caisses populaires, ceux qui détiennent des polices d'assurance-vie, ceux qui contribuent à une caisse de retraite et ceux qui détiennent des obligations. Pour les prêteurs, les taux d'intérêt ne sont pas si élevés, parce qu'ils savent que les intérêts qu'ils perçoivent sont de fait rongés par la diminution du pouvoir d'achat de l'argent prêté qui leur sera remboursé plus tard. Evidemment, les emprunteurs en sont conscients eux aussi; ils savent que le coût réel d'un emprunt n'est pas du tout aussi élevé que le taux d'intérêt nominal le laisse croire.

En d'autres termes, pour apprécier justement le niveau réel des taux d'intérêt, il faut voir le niveau des taux nominaux à la lumière du rythme auquel l'inflation fait décroître la valeur de la monnaie. Ce sont les taux d'intérêt réels, beaucoup plus que les taux d'intérêt nominaux, qui influent sur la décision des gens et, partant, sur le fonctionnement de l'économie.

Il n'est pas facile de savoir où se situe à un moment donné le niveau des taux d'intérêt réels, car pour ce faire il faut corriger les taux d'intérêt nominaux d'après les taux d'inflation prévus. Puisqu'il n'est pas facile de mesurer les attentes des gens, il n'est pas possible de déterminer avec précision le niveau des taux d'intérêt réels pratiqués à un moment donné. L'on peut cependant arriver à une estimation approximative des taux réels du passé en comparant l'évolution connue du niveau des taux d'intérêt à celle de l'inflation. Nous pouvons dire que, pendant le siècle en cours, les taux d'intérêt réels ont de façon générale varié entre 2 et 5% selon que la cote de risque du prêt était plus ou moins élevée et l'échéance plus ou moins éloignée. Pendant les périodes d'inflation, ils se sont situés bien au-dessous de cette fourchette et, au cours des dernières années, ils ont été quelquefois négatifs -- situation qu'on ne pouvait raisonnablement s'attendre à voir persister, car, en pareilles circonstances, les emprunteurs ne supportent aucun coût réel tandis que les épargnants sont pénalisés plutôt que rémunérés. Les taux d'intérêt pratiqués présentement au Canada sont probablement positifs en termes réels,

mais le comportement que je constate chez les emprunteurs me porte à croire que ces derniers ne trouvent pas les taux d'intérêt réels extrêmement élevés par rapport à ce qu'ils ont été dans le passé. Les taux d'intérêt réels ont d'habitude été un peu plus élevés au Canada qu'aux Etats-Unis parce que le Canada est depuis longtemps un importateur de capitaux. Le raisonnement voulant que les taux d'intérêt réels canadiens soient plus élevés que d'habitude par rapport aux taux américains suppose que nous prévoyons que l'évolution des prix, y compris les prix de l'énergie, sera nettement moins mauvaise au Canada qu'aux Etats-Unis.

Je voudrais maintenant aborder la seconde question que j'ai mentionnée au début de mon exposé, à savoir l'incidence des taux d'intérêt actuels sur les perspectives à court terme de l'emploi et de la production au Canada.

A ce sujet, il y a un problème dont il est très important de saisir la nature. Quiconque examine la situation observe que les perspectives d'évolution de l'activité économique et de l'emploi au cours des prochains mois ne sont pas des meilleures, notamment à cause de l'imminence probable d'un ralentissement de l'activité aux Etats-Unis. Si cela était notre seul problème économique, nous pourrions y consacrer toute notre attention; mais il n'en est pas ainsi. Nous sommes aux prises avec un autre problème, soit la menace que fait peser sur la croissance future de l'emploi et de la production au Canada - et dans beaucoup d'autres pays aussi - une recrudescence de l'inflation. Il s'agit là d'un problème à long terme qui, à mon avis, est beaucoup plus grave. Et je ne suis pas le seul à penser de la sorte. De fait, la

menace que constitue l'inflation pour la prospérité future de l'économie mondiale a été le thème principal des exposés présentés par les principaux pays industriels à l'assemblée annuelle du Fonds monétaire international à laquelle j'ai assisté au début du mois. Une diminution de la confiance en la valeur future de la monnaie menace le bon fonctionnement futur de presque toutes les économies de marché parce que les économies qui utilisent la monnaie ne peuvent pas bien aller lorsque la valeur future de leur devise est très incertaine. Le marché de l'or a récemment démontré de façon frappante à quel point les attentes inflationnistes et la crainte de l'inflation se sont propagées dans le monde. J'ajouterai qu'il n'est pas du tout rassurant de voir les Canadiens faire la queue pour acheter de l'or.

Si l'objectif de la politique économique des pouvoirs publics est de créer pour les années à venir des conditions favorables à la prospérité économique, il faut combattre l'inflation et renverser les attentes d'un taux élevé d'inflation. L'expérience vécue par d'autres pays montre que si l'on ne combat pas dès le début les tendances inflationnistes, on devra les combattre par la suite et que, plus on tarde à livrer cette bataille, plus elle risque d'être rude. Quelque avantage qu'il y ait eu dans le passé à ne pas appliquer de politique économique comportant des risques inflationnistes, cette attitude présente de nos jours beaucoup trop de dangers. Dans le cadre d'une telle approche, l'inflation s'accélérait durant les périodes d'expansion économique, atteignait un palier quand l'économie ralentissait un peu,

puis s'accélérait de nouveau. Continuer dans cette voie ne pourrait qu'entraîner l'effritement de l'économie et de la société. Nous ne devons pas risquer d'aller plus loin.

Depuis un certain temps déjà, la Banque s'efforce d'améliorer les perspectives de développement de l'économie canadienne pour les prochaines années en menant une politique monétaire qui vise non seulement à contrer toute accélération de l'inflation mais aussi à en favoriser une diminution progressive. Cette politique a consisté à combattre, d'une part, l'inflation d'origine étrangère qui se transmet au pays par l'entremise du commerce extérieur et du taux de change et, d'autre part, l'inflation engendrée ou alimentée sur le plan interne par l'expansion de la masse monétaire et du crédit. J'aimerais traiter de l'un et de l'autre aspects de ce problème.

Le déficit du compte courant de la balance canadienne des paiements s'est de nouveau creusé cette année et, à l'heure actuelle, il semble se situer aux alentours de 7 milliards de dollars l'an. Parmi les principaux pays industrialisés, ce déficit de la balance courante est le plus élevé en pourcentage de la DNB; il se pourrait même qu'il soit aussi le plus élevé en chiffres absolus. Cet état de choses est à la fois décevant et inquiétant si l'on considère que le cours de notre devise a déjà subi un important ajustement à la baisse. Cette baisse du cours de notre monnaie a rétabli notre situation concurrentielle en matière de commerce international. Toutefois, bon nombre de nos industries d'exportation et bon nombre d'entreprises canadiennes qui doivent concurrencer les importations ont porté leur niveau d'activité aux limites

de leur capacité de production ou sont sur le point d'atteindre ces limites; elles ne peuvent donc pas pour le moment profiter des nouvelles possibilités qui s'offrent à elles. Ces industries s'efforcent présentement d'accroître leur capacité de production, mais cela ne peut se réaliser du jour au lendemain. Tant qu'elles n'auront pas réussi à le faire, nous ne pourrons bénéficier pleinement de l'amélioration de notre position concurrentielle.

Dans l'intervalle, il nous faut d'une manière ou d'une autre financer le déficit de la balance courante. Si l'on veut financer ce déficit sans qu'il ne se produise une nouvelle baisse considérable du cours du dollar canadien, il faut que les taux d'intérêt canadiens soient assez élevés pour attirer chez nous les capitaux étrangers nécessaires et aussi pour décourager les sorties de fonds. A certains moments, les flux de fonds qui répondent à d'autres stimulants - telles les perspectives d'investissement dans le secteur énergétique - peuvent être assez importants pour que l'écart entre les taux à court terme pratiqués au Canada et à l'étranger s'amenuise de beaucoup ou même devienne pendant un certain temps nul ou négatif. Mais, lorsque les taux d'intérêt s'accroissent à l'étranger aussi rapidement qu'ils l'ont fait ces derniers mois - et si de plus il est permis de douter que les Canadiens sont en mesure d'agir avec détermination pour éviter que ne se déprécie davantage le taux de change de leur monnaie - les taux d'intérêt canadiens ne sauraient traîner beaucoup par rapport aux taux pratiqués à l'étranger, à moins justement que l'on consente à une nouvelle dépréciation substantielle de notre monnaie.

D'aucuns ont soutenu que la Banque du Canada ne devrait pas se préoccuper de ces rapports entre les taux d'intérêt, qu'il serait préférable qu'elle cherche à maintenir les taux d'intérêt canadiens bien au-dessous des taux américains actuels et qu'elle laisse le dollar canadien baisser sur les marchés de change sans se soucier du niveau qu'il pourrait atteindre. Il faut connaître les conséquences d'une telle politique. Même si le cours du dollar canadien subissait une baisse considérable, il s'écoulerait un bon laps de temps avant que cette baisse n'ait une incidence significative sur le déficit de notre balance courante, et ce, pour la raison que j'ai mentionnée précédemment, à savoir que peu de nos industries disposent actuellement de la marge de capacité inutilisée nécessaire pour profiter d'une telle situation. A défaut d'une entrée suffisante de capitaux étrangers attirés par le niveau des taux d'intérêt - et en raison des sorties de capitaux qu'occasionnerait le manque de confiance en la valeur de notre monnaie - notre dollar devrait fléchir à un point tel que les investisseurs deviendraient convaincus qu'il est nettement sous-évalué. C'est à ce moment seulement que les entrées de capitaux à court terme seraient susceptibles de reprendre pour venir freiner le processus de dévaluation. Dans l'intervalle, la montée des prix au Canada aurait été aggravée encore davantage par la chute du dollar, et à moins que les Canadiens ne soient prêts à accepter la baisse du niveau de vie qui en découlerait, cette situation tendrait avant longtemps à accélérer davantage la spirale des salaires et des prix et à affaiblir de nouveau la valeur du

dollar. Une fois déclenché, ce jeu entre la baisse du taux de change et l'accélération de l'inflation pourrait se poursuivre en cercle vicieux jusqu'à ce que les taux d'intérêt augmentent assez pour l'arrêter.

En résumé, les industries canadiennes qui doivent concurrencer les producteurs étrangers sont déjà très compétitives et, dans la conjoncture actuelle, une nouvelle baisse importante du cours du dollar canadien ferait beaucoup plus de tort que de bien. Elle aggraverait l'inflation et compromettrait nos perspectives économiques. Je vous invite à bien considérer le fait que les pays dont l'économie se comporte le mieux à l'heure actuelle sont précisément ceux qui ont une monnaie forte.

Si vous repassez les mesures prises par la Banque du Canada au cours des deux ou trois dernières années, je pense que vous conviendrez que la Banque du Canada n'a pas adopté une attitude extrême ni devant la nécessité où elle se trouvait d'opposer une résistance à la baisse du taux de change ni devant la nécessité de maintenir de larges écarts entre les taux d'intérêt pratiqués au Canada et aux Etats-Unis. Au contraire, le dollar canadien a eu à subir un important ajustement à la baisse en raison principalement du taux d'inflation particulièrement élevé - comparativement aux Etats-Unis par exemple - que le Canada a connu durant un certain temps au cours de la présente décennie.

Après avoir parlé des facteurs externes qui font que nous sommes très exposés à une recrudescence de l'inflation, j'aimerais vous entretenir maintenant des facteurs

internes. Comme je l'ai déjà mentionné, la Banque du Canada a eu à jouer sur les deux plans dans l'application de sa politique monétaire depuis quelque temps.

Bien que le taux d'accroissement annuel de l'indice des prix à la consommation atteigne présentement 9.6%, la montée rapide des prix des produits alimentaires marque une pause par rapport à l'an dernier. Il nous reste encore à faire face à la nécessité de rapprocher davantage des cours internationaux le prix intérieur des produits énergétiques, et, depuis quelque temps, il se dessine une nouvelle montée des salaires. Depuis quelques mois, des pressions d'origine extérieure tendent à faire grimper nos prix, mais ce n'est là qu'un aspect de la question.

J'ai mentionné qu'un élément important de la situation actuelle réside dans le fait que plusieurs de nos industries tournent à un niveau exagérément proche des limites de leur capacité. Sans que cela soit très bien perçu, la conjoncture actuelle présente pour la plupart des entreprises et secteurs industriels une situation où, étant donné qu'ils peuvent écouler sans difficulté tout ce qu'ils produisent et ce avec une bonne marge de profits, ils ne voient guère de risques à affronter de fortes augmentations de coûts ou à afficher de fortes augmentations de prix. Il est possible, je le reconnais, que cette pression qu'exerce la demande sur la capacité de production commence à s'atténuer prochainement et que, par suite d'une concurrence accrue sur les marchés, les entreprises soient amenées à contenir l'accroissement de leurs coûts et de leurs prix.

Dans une certaine mesure, c'est exactement ce qui doit se produire si l'inflation doit être jugulée, mais ce n'est pas encore fait.

Le danger inflationniste qu'inspire la situation actuelle se trouve fortement aggravé par le fait que les Canadiens, en même temps qu'ils craignent l'inflation, sont fort disposés à croire qu'elle ne peut être arrêtée ou ne le sera pas assez longtemps et que, par conséquent, elle va s'aggraver. Il y a donc danger que ces attentes inflationnistes se répercutent sur le comportement des Canadiens en matière de salaires et de prix et qu'ainsi elles se concrétisent. Nous serions alors en présence d'une conjoncture doublement difficile, comportant une montée du chômage engendrée par une aggravation de l'inflation.

Il y a bien sûr certains aspects de la conjoncture économique interne qui ne peuvent manquer d'influencer considérablement le taux aussi bien actuel que futur d'inflation. Le prix des produits énergétiques présente un problème particulier; par contre la perspective d'un ralentissement prochain du rythme de l'activité économique aux Etats-Unis - et dans une moindre mesure au Canada - pourrait modérer quelque peu les pressions inflationnistes que nous connaissons depuis quelque temps. Mais en tenant compte de toutes les possibilités, je ne vois pas que les pouvoirs publics soient, dans un avenir prévisible, justifiés de pratiquer des politiques qui comportent des risques inflationnistes.

Ce point de vue me semble confirmé par ce qui se passe dans le domaine sur lequel porte directement mon mandat, c'est-à-dire celui de la monnaie et du crédit. L'expansion de la masse monétaire et du crédit au Canada se poursuit à une allure vigoureuse depuis plus d'une année. Sans la hausse rapide des taux d'intérêt au cours de cette période, elle aurait sans doute été encore plus forte. Le taux tendanciel de croissance des éléments de base de la masse monétaire - la monnaie et les dépôts à vue dans les banques (M1) - a été de 9% environ depuis le second semestre de 1978, soit à l'intérieur de la fourchette de croissance de 6 à 10% visée par la Banque. En ajoutant d'autres éléments à la masse monétaire, on obtient des agrégats qui, eux, font ressortir des taux d'augmentation plus élevés en termes absolus et plus forts aussi que ne l'était leur rythme de progression pendant une grande partie de l'année dernière. Depuis le début de l'année, l'ensemble des prêts ordinaires accordés par les banques a progressé en moyenne à un taux annuel d'environ 25% tandis que la portion de ces crédits constituée de prêts aux entreprises a affiché un taux d'accroissement encore plus élevé. Si les considérations relatives à la balance des paiements ont été importantes lors des relèvements successifs du taux d'escompte décidés depuis le printemps de 1978, il est maintenant évident, à la lumière de l'évolution de la conjoncture monétaire survenue au cours de cette période, qu'une majoration considérable des taux d'intérêt était également nécessaire pour contenir la progression rapide de la demande de monnaie et de crédit dans l'économie canadienne.

En somme, les mesures prises par la Banque du Canada constituent à mon sens une réaction raisonnable et prudente contre les dommages que l'inflation aurait pu causer à l'économie canadienne si l'on n'avait pas freiné la dépréciation du dollar et l'expansion rapide de la masse monétaire et du crédit.

Voilà pour les explications que je voulais donner au sujet de la politique monétaire que pratique la Banque depuis quelque temps, mais avant de terminer j'aimerais m'arrêter brièvement sur certaines questions ayant trait aux mesures que nous avons prises et qui semblent mal comprises par plusieurs.

Tout d'abord, je suis devenu très conscient du fait qu'en général on ne comprend pas que, lorsque la demande de monnaie et de crédit est forte, la Banque du Canada ne dispose actuellement d'aucun pouvoir lui permettant d'en limiter l'expansion sans que n'augmentent, au moins temporairement, les taux d'intérêt. La raison en est qu'un ralentissement de l'expansion de l'offre de monnaie et de crédit ne peut pas d'elle-même entraîner dans ces circonstances un ralentissement comparable de la demande; les taux d'intérêt doivent par conséquent s'ajuster à la hausse afin de rétablir l'équilibre entre la demande et l'offre. L'ordre dans lequel les ajustements se produisent varie selon que la banque centrale restreint la croissance de la masse monétaire et du crédit, ce qui se traduit par une augmentation des taux d'intérêt, ou qu'elle augmente les taux d'intérêt, ce qui se traduit par un ralentissement de la croissance de la masse

monétaire et du crédit. Il importe toutefois de reconnaître que ces deux éléments sont liés l'un à l'autre d'une manière inextricable.

Mais il se pose toujours la question de savoir s'il n'y a pas un moyen de contrôler l'expansion de la masse monétaire et du crédit sans qu'il ne se produise une hausse des taux d'intérêt. Comme c'est le cas pour tous les biens et services, le principal moyen autre que le mécanisme des prix (l'intérêt est le prix du crédit) pour contrôler la répartition du crédit se ramène à une forme de contrôle direct. Dans un tel système, il serait nécessaire de prendre des décisions détaillées au sujet des catégories d'emprunteurs qui pourraient obtenir des crédits, des institutions financières qui seraient appelées à les fournir, ainsi qu'au sujet des critères d'allocation et des montants en cause. Il faudrait aussi prendre les mesures nécessaires pour faire respecter ces décisions. De plus, il faudrait prendre certaines autres mesures pour s'assurer que les épargnants et les investisseurs n'acheminent pas leurs capitaux vers les marchés étrangers à la recherche d'un meilleur rendement, ce qui pourrait conduire à un système complet de contrôle des changes. Des contrôles directs du crédit à la consommation et des contrôles de change ont déjà été appliqués à l'occasion au Canada, principalement au cours de la Seconde Guerre mondiale et, ayant vécu ce genre d'expérience, le gouvernement canadien a voulu depuis lors éviter si possible de tels contrôles. Quant à moi, je m'y opposerais dans la conjoncture actuelle. L'une des failles importantes que présente un système de contrôle du

crédit réside dans le fait qu'il ne favoriserait pas l'entrée d'une masse suffisante de capitaux au Canada. Les fonds dont nous avons besoin afflueront en réponse à des taux d'intérêt suffisamment élevés. De fait, les contrôles directs, parce qu'ils imposent des restrictions aux sorties de capitaux, pourraient même avoir pour effet de décourager les entrées de capitaux.

Une autre question qui se pose souvent consiste à savoir comment une hausse des taux d'intérêt peut contribuer à atténuer l'inflation alors qu'elle accroît de toute évidence les coûts d'exploitation. La réponse est que l'augmentation des coûts n'est que l'une des conséquences de l'accroissement des taux d'intérêt sur les coûts et les prix au Canada, et un effet qui est loin d'être parmi les plus importants. Le relèvement du taux d'intérêt décourage les emprunts et les dépenses. La modération de la dépense rend les marchés de biens et de services moins actifs et plus compétitifs qu'ils ne le seraient normalement, de sorte qu'il devient plus difficile pour les entreprises d'accroître leurs prix. Ainsi, un relèvement des taux d'intérêt amène l'entreprise à réduire ses autres coûts de production - y compris les coûts en main-d'oeuvre - ainsi que sa marge de profit et ses prix. Ce même processus devrait aussi porter les employés à modérer leurs revendications pécuniaires. De plus, l'augmentation des taux d'intérêt contribue au maintien du cours du dollar canadien et, par voie de conséquence, aide à mettre les entreprises à l'abri des hausses de prix et de coûts qu'une baisse du taux de change ferait subir aux produits exposés à la concurrence internationale. C'est pour toutes

ces raisons qu'on doit voir au-delà de l'incidence immédiate de la hausse des taux d'intérêt sur les coûts d'exploitation pour comprendre l'effet modérateur qu'elle exerce sur le taux d'inflation.

J'aimerais conclure mon exposé en vous rappelant que notre principale tâche à la Banque du Canada consiste à régler la quantité de monnaie et de crédit mise à la disposition de l'économie par le truchement du système bancaire. Pour exercer cette fonction, il nous faut parfois avoir recours à des mesures qui ne sont ni faciles ni agréables à prendre. C'est sans nul doute le genre de situations que nous avons connues ces derniers mois. Cependant, le Parlement n'a pas créé la Banque du Canada en pensant qu'elle éviterait de prendre des décisions impopulaires. Il l'a dotée d'une marge considérable d'indépendance de façon à ce qu'elle ne succombe pas aux pressions de l'heure, mais qu'elle s'oriente plutôt en fonction des intérêts économiques à long terme de la nation.

Nous vivons, Monsieur le président, une phase cruciale de la lutte contre l'inflation. Je crois même qu'on peut dire que nous avons atteint une étape où se pose sérieusement la question de notre crédibilité en cette matière. Allons-nous poursuivre la lutte contre l'inflation ou allons-nous l'abandonner par crainte d'une période de ralentissement de la croissance économique? Si nous décidons de poursuivre la lutte, nous devons être prêts à prendre les mesures nécessaires pour redonner aux gens confiance en la valeur future de notre monnaie. Cela, nous pouvons le faire si nous en avons la ferme volonté. La voie qu'il nous faut suivre sera parfois difficile, mais je puis vous assurer en toute confiance

qu'elle sera loin d'être aussi désagréable que celle que nous aurons bientôt à suivre si nous décidons de mettre bas les armes. Si nous poursuivons notre combat, il y a de bonnes chances que, au terme d'une période de croissance lente, nous ayons édifié une base solide sur laquelle reposera une économie compétitive, efficace, remise du mal de l'inflation - une économie jouissant d'un taux élevé d'emploi et d'une excellente position externe. Telles sont les conditions qui permettront aux taux d'intérêt d'être beaucoup moins élevés qu'ils le sont à l'heure actuelle. Tels sont les objectifs que la Banque du Canada poursuit dans le champ d'action qui est le sien.