

OBSERVATIONS DE MONSIEUR LOUIS RASMINSKY,
GOUVERNEUR DE LA BANQUE DU CANADA,
À UNE RÉUNION DU CANADIAN CLUB DE MONTRÉAL,
LE 2 FÉVRIER 1970

Observations de Monsieur Louis Rasminsky,
Gouverneur de la Banque du Canada,
à une réunion du Canadian Club de Montréal,
le 2 février 1970

Nous voici à cette période de l'année où la plupart d'entre nous, trouvant l'hiver canadien un peu long, attendent avec impatience les premiers présages du printemps - sachant très bien, pourtant, que les signes manifestes de la belle saison se feront attendre encore bien des semaines. Chaque année - précisément à la date d'aujourd'hui, traditionnellement associée au réveil de la marmotte - d'aucuns n'hésitent pas, dans leur impatience, à s'en remettre pour leurs prévisions météorologiques à long terme à certaines bêtes qui ne se doutent même pas de l'importance qu'on leur attribue. Je me demande ce que les météorologues professionnels pensent des pronostics de ces amateurs assez originaux. De toute façon, au contraire des économistes, les marmottes n'ont qu'une seule chance par année de faire valoir leur talent dans le domaine de la prévision; elles ont cependant l'avantage de savoir que, quels que soient leurs pronostics, le printemps ne manque jamais d'arriver quelques mois plus tard.

Notre climat économique présente actuellement certaines analogies avec ce qui précède. L'inflation dure déjà depuis un certain temps; des mesures ont été adoptées depuis assez longtemps pour la combattre et le public attend avec une impatience croissante l'apparition de certains indices permettant d'espérer qu'elle prendra bientôt fin. "L'hiver" aura été, à plusieurs égards, long et froid. Malheureusement l'analogie s'arrête là et l'on ne saurait prendre pour acquis, en l'occurrence, que le printemps arrivera inévitablement dans quelques mois. J'aurais bien voulu pouvoir vous annoncer aujourd'hui que l'inflation touche à sa fin et qu'il suffira désormais de nous détendre et de laisser aux forces naturelles le soin de faire leur oeuvre bénéfique. Je regrette de ne pas être en mesure de le faire. Je crois, cependant, que nous avons réalisé des progrès et que nous sommes en tout cas sur la bonne voie dans la lutte contre l'inflation. Je n'en demeure pas moins convaincu que si nous voulons réellement juguler celle-ci, il nous faudra continuer sans relâche à travailler en ce sens. Je suis même persuadé qu'il n'existe pas d'autre issue, quelle que soit la durée de l'effort nécessaire.

Je me propose, au cours de ces remarques, de vous exposer tout d'abord, brièvement, la façon dont nos principales politiques anti-inflationnistes ont évolué; j'espère que vous ne serez pas trop surpris de m'entendre évoquer surtout la politique monétaire, puisque c'est

dans ce domaine que se situe ma responsabilité professionnelle. J'essayerai ensuite de vous expliquer pourquoi ces politiques semblent si lentes à porter leurs fruits. J'ajouterai, enfin, quelques mots au sujet de l'inflation même, de sa nature et des raisons pour lesquelles, à mon avis, nous devons persévérer dans la lutte engagée pour la combattre.

Depuis quelque temps déjà, la politique monétaire a été nettement orientée vers une réduction des tensions inflationnistes: les conditions de crédit n'ont cessé de se resserrer et le loyer de l'argent - largement influencé, il est vrai, par l'évolution de la conjoncture économique à l'extérieur comme à l'intérieur - a augmenté de façon presque ininterrompue depuis septembre 1968, pour atteindre des niveaux sans précédent.

Le resserrement des conditions de crédit a pour but d'inciter les chefs d'entreprises et les consommateurs à réduire le rythme d'accroissement de leurs dépenses et, par là même, la pression de la demande au sein de l'économie. Les décisions dont il s'agit - dépenser ou ne pas dépenser - ne sont pas affectées par le seul coût du crédit, mais aussi par sa disponibilité. Or, depuis un an ou deux la réduction générale de la disponibilité du crédit a mis beaucoup plus de temps à se faire sentir que la hausse

des taux d'intérêt. Certes, on a enregistré en 1968 une baisse sensible du volume des émissions d'obligations à long terme sur le marché national; on a également noté un fléchissement l'année dernière. Ces réductions ont cependant été compensées en partie par un accroissement des emprunts sur les marchés étrangers. En ce qui concerne le marché hypothécaire, les emprunteurs étant disposés à payer des taux d'intérêt élevés, le volume des prêts a pu se maintenir assez bien jusqu'à la mi-été, mais il s'est amenuisé par la suite.

Quant aux concours bancaires, il a fallu un certain temps pour que la politique monétaire restrictive ait une incidence marquée sur leur disponibilité. Cela est dû en partie au fait qu'à l'automne 1968, lorsque débuta l'actuelle phase restrictive de la politique monétaire, la liquidité des banques était très forte, mais aussi au fait que les banques, sous la pression des demandes de prêts, ont cru pouvoir laisser fléchir le pourcentage de leur liquidité, jusqu'à un niveau nettement inférieur à celui qu'elles avaient maintenu dans la période d'après-guerre. Dès les premiers mois de 1969 - par suite de la politique restrictive de la banque centrale, d'une part, de la progression ininterrompue des prêts bancaires, d'autre part - le coefficient Liquidités/Actif était tombé à 30%, ce qui n'était déjà pas trop confortable, puis à moins de 29% en avril, niveau jusque là sans précédent.

Au cours de ce même mois, au surplus, la Banque du Canada annonça qu'en conformité du pouvoir que lui confère la loi, elle relevait le coefficient minimal des réserves secondaires, ce qui eut pour effet d'immobiliser environ 250 millions de dollars de liquidités bancaires, qui ne pouvaient donc plus servir au financement d'une nouvelle expansion des prêts. A mesure que les taux d'intérêt grimpaient, nous avons, en plusieurs étapes, relevé le taux d'escompte, qui est de 8% depuis juillet dernier.

La banque centrale a continué à maintenir sa pression sur les réserves-encaisse et les liquidités des banques, en vue de maintenir le resserrement du crédit à un degré jugé approprié. Le coefficient dont j'ai parlé il y a un instant - Liquidités/Actif - est même descendu, pour l'ensemble des banques, jusqu'aux environs de 26%, de sorte que les ressources dont elles disposent pour accroître leurs prêts ne sont manifestement pas considérables.

Le rythme d'accroissement des prêts bancaires s'est nettement ralenti en mai et en juin. L'accroissement de l'ensemble des prêts aux entreprises et à la consommation, au cours du second semestre de 1969, a cependant été inférieur à 4% par année. Toutefois, compte tenu des facteurs saisonniers, on a enregistré depuis quelques mois une tendance à la hausse, par suite du resserrement sensible des marchés financiers

et aussi parce que les banques ont probablement dû financer, directement ou indirectement, une certaine partie du papier commercial émis par les sociétés. Depuis la mi-été, les banques n'ont guère développé leurs prêts personnels et, comme elles distribuent près de la moitié des crédits consentis à la consommation au Canada, la progression de l'encours global de ces crédits s'est ralentie considérablement.

L'effet de la politique monétaire sur le système bancaire s'est traduit nettement dans les grands agrégats. Malgré une certaine accélération en novembre et décembre, le taux annuel de progression des ressources bancaires n'a été que de 2% depuis juillet 1969, et de 5% depuis un an. L'ensemble de la monnaie hors banques et des dépôts bancaires du public - définition large de la masse monétaire détenue par le secteur privé - s'est accru de moins de 4% au cours de 1969 et son niveau en décembre était même inférieur à celui de mars.

Pour renforcer ses moyens normaux d'intervention, la banque centrale a demandé et obtenu la coopération des banques dans divers domaines. A la requête de la banque centrale, les grandes banques ont renoncé à la surenchère dans la recherche des gros dépôts pour lesquels elles offrent des instruments spéciaux en dollars canadiens. A titre de mesure supplémentaire visant à prévenir une trop forte hausse générale des taux d'intérêt à court terme et pour protéger, en partie tout au moins, les

taux canadiens d'intérêt contre la montée en flèche des taux sur le marché de l'euro-dollar, les banques ont convenu en juillet de respecter un plafond pour leurs dépôts "swaps" - terme qui désigne des fonds en dollars canadiens convertis en une monnaie étrangère et placés dans une banque sous forme de dépôt à terme, que la banque intéressée s'est engagée, par un contrat de change à terme, à reconvertir en dollars canadiens à l'échéance.

Pour les mêmes motifs, j'ai demandé à un certain nombre d'établissements financiers, la semaine dernière, de ne pas entraver l'objectif envisagé lors de la fixation du plafond pour les dépôts "swaps", en effectuant des opérations analogues par d'autres moyens. Dans un autre domaine et pour atténuer l'incidence du resserrement du crédit sur les régions les moins prospères du pays, la banque centrale a demandé aux banques d'accorder une attention particulière aux emprunteurs de ces régions. Nous avons également demandé aux banques d'avoir des égards particuliers pour les petites entreprises dans chaque province, étant donné qu'à la différence des grandes sociétés, elles ne peuvent, normalement, faire appel à d'autres sources de crédit. L'Institut d'émission a aussi émis le vœu que les banques puissent maintenir une continuité raisonnable de leurs opérations de prêts hypothécaires à l'habitation. Enfin, comme les taux d'intérêt sur les prêts bancaires sont plus élevés aux États-Unis que chez nous - ce qui incite les sociétés américaines à emprunter au

Canada, directement ou par l'entremise de leurs filiales - nous avons suggéré aux banques qu'elles devraient accorder la priorité, dans la répartition de leurs concours, aux demandes justifiées de leurs clients canadiens.

Bien que l'effet général de la politique monétaire se soit fait sentir à tous les niveaux du marché de l'argent et sur toutes les institutions financières, la forte demande de prêts hypothécaires et de crédit à la consommation s'est traduite par une expansion plus rapide des institutions financières non bancaires - telles que les sociétés de fiducie et de prêt et les sociétés de financement - qui avaient la faculté de rémunérer à des taux d'intérêt plus élevés les fonds qui leur étaient confiés. Cette évolution, ajoutée à un nouveau développement du marché du papier commercial - sur lequel je reviendrai d'ailleurs dans un instant - a compensé dans une certaine mesure l'expansion plus modeste du crédit bancaire.

L'une des raisons pour lesquelles la contrainte monétaire a tant tardé à faire sentir son plein effet est précisément cette grande diversité des sources de crédit accessibles à certains emprunteurs. Rappelons, à titre d'exemple, l'expansion rapide du marché du papier commercial, au cours du deuxième semestre de 1969, grâce, souvent, à des échéances très courtes, qui tenaient moins compte des besoins

réels des emprunteurs que du désir des investisseurs de maintenir la liquidité de leurs fonds. On ne peut, toutefois, développer des sources de crédit de cette nature que dans certaines limites et les fortes tensions qui se sont manifestées sur le marché du papier commercial, vers la fin de l'année, semblent bien indiquer que l'expansion avait même été poussée un peu loin. Un autre exemple de la façon dont l'effet de la politique de restriction du crédit peut être retardé est la lenteur délibérément apportée par certaines entreprises à régler leurs comptes. Cette pratique tend à rejeter le fardeau de la pénurie de crédit sur les épaules des gros fournisseurs, qui peuvent avoir, plus aisément que leurs clients, accès aux banques ou à d'autres sources de crédit. Ici encore, il s'agit d'un moyen auquel on ne peut recourir que dans une certaine mesure. Si l'on considère à la fois le crédit bancaire et le crédit provenant d'autres sources, j'ai nettement l'impression qu'il y a eu resserrement graduel, par suite de l'effet progressif de la politique monétaire sur le volume des fonds disponibles.

La politique fiscale a également joué un rôle important dans le programme tendant à restreindre l'accroissement de la dépense globale au sein de l'économie. Le rythme d'augmentation des dépenses du gouvernement fédéral s'est ralenti et la situation générale de sa

trésorerie s'est considérablement améliorée en 1969, par rapport à l'année précédente. Tout cela est notoire. Ce que l'on sait probablement beaucoup moins bien, c'est que l'amélioration de la situation budgétaire du gouvernement a également beaucoup aidé la banque centrale à maintenir sous sa pression la liquidité des banques. En effet, l'encours des titres négociables du gouvernement canadien n'a pas augmenté durant les douze derniers mois, ce qui a facilité la tâche de la banque centrale, dont la politique visait à enlever au système bancaire une partie de ses liquidités - surtout des titres du gouvernement - et à les faire absorber par des portefeuilles non bancaires. En 1968, au contraire, l'encours des titres négociables du gouvernement canadien en dollars canadiens s'était accru de plus d'un milliard et, malgré le succès des efforts entrepris pour obtenir une augmentation des portefeuilles non bancaires, il avait été impossible, dans les circonstances de l'époque, d'éviter un accroissement sensible du portefeuille des banques en fonds d'État et par conséquent de la liquidité des banques.

Inutile de poursuivre davantage la description et l'explication des mesures anti-inflationnistes qui ont été appliquées. On a surtout compté sur les politiques monétaire et fiscale, instruments de portée générale qui affectent essentiellement le volume de la demande ou des dépenses. Mais d'autres politiques - portant sur l'autre terme de

l'équation, c'est-à-dire sur l'offre, et ayant pour objet d'accroître l'efficacité et la mobilité de nos ressources - n'en ont pas moins une importance capitale. Le gouvernement a fait largement appel à ces politiques, ce qu'il continue de faire d'ailleurs. Mentionnons particulièrement d'importants efforts de recyclage et de formation d'une main-d'oeuvre spécialisée. Malheureusement, ces politiques ne portent tous leurs fruits qu'au bout d'un temps assez long et ne peuvent donc contribuer que faiblement à la solution immédiate de notre problème le plus urgent: juguler l'inflation.

Que faut-il penser alors de l'efficacité des mesures adoptées?

J'estime, sur la foi de très nombreux indices, qu'elles ont eu une influence considérable sur le niveau général des dépenses, bien que le ralentissement de la demande semble avoir eu jusqu'ici un effet plus marqué sur le niveau de la production que sur la hausse des prix.

Nous pouvons nous féliciter, au moins, d'avoir réussi à freiner l'accélération de la montée des prix. Sans les mesures vigoureuses qui ont été prises pour restreindre la demande, la hausse de nos prix et de nos coûts aurait certainement été plus forte encore qu'elle ne l'a été en fait.

En 1969, on a constaté un ralentissement considérable du taux d'expansion économique aux États-Unis comme au Canada. Aux États-Unis, où les politiques monétaire et fiscale ont également été orientées

dans le sens de la contrainte, les symptômes sont très nets. L'accroissement de la production totale, qui avait atteint le rythme de 6 1/2% par an au cours du premier semestre de 1968, était tombé à 2 1/2% pendant le premier semestre de 1969, et n'a été en moyenne que d'environ 1% au cours du second semestre. L'expansion de l'économie canadienne s'est poursuivie à un taux très élevé, en valeur réelle, jusqu'à la fin du premier trimestre 1969. De toute évidence, elle s'est ralentie sensiblement par la suite, mais il reste que les indices traditionnels de l'activité économique sont extrêmement difficiles à interpréter, en raison des nombreuses et importantes grèves qui sont survenues au cours du deuxième trimestre et dont l'effet s'est fait sentir sur des secteurs importants de l'économie jusqu'au cours du quatrième trimestre. C'est pourquoi je suis porté à croire que le taux véritable de croissance de l'économie canadienne, depuis le 1^{er} trimestre de l'année dernière, a pu être légèrement supérieur à celui que semblent suggérer les chiffres du P. N. B. ou de la production industrielle.

Contrairement à la situation aux États-Unis, où le marché du travail a été très tendu durant toute l'année 1969, le taux de chômage au Canada est actuellement de près de 5% pour l'ensemble du pays et atteint même un niveau beaucoup plus élevé dans certaines régions. Malheureusement, l'existence d'une main-d'oeuvre un peu plus abondante

au Canada en 1969 ne s'est pas encore traduite par une amélioration tangible de l'évolution des prix et des coûts de production. Bien au contraire, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 4.6% au cours des douze derniers mois contre 4.1% l'année précédente. Les chiffres concernant les coûts de production ne sont guère plus encourageants. La moyenne des salaires hebdomadaires au Canada continue à montrer, d'une année à l'autre, un gain de l'ordre de 7 à 7 1/2%, ce qui dépasse de beaucoup l'amélioration de la productivité des dix dernières années, pour ne pas parler de la très faible augmentation enregistrée en 1969.

La situation depuis environ un an peut donc se résumer ainsi: la croissance de l'économie s'est considérablement ralentie, tandis que les prix et les coûts ont continué d'augmenter à un rythme extrêmement inquiétant. Faut-il en conclure que nos mesures se sont avérées inefficaces? Je ne le crois pas. Depuis le milieu de l'année dernière, on a pu constater que les entreprises éprouvaient de plus en plus de difficultés à récupérer, sous forme de majorations de leurs prix de vente, l'augmentation de leurs coûts de production. Cela s'est traduit par l'amenuisement progressif des marges bénéficiaires au cours des derniers mois. Cette évolution prouve, à mon avis, que les mesures restrictives commencent à prendre. A mesure que s'accroîtra la difficulté d'absorber de cette façon de fortes augmentations de coûts, les entreprises devront intensifier leurs efforts pour les freiner.

Essayons maintenant de découvrir pourquoi les mesures restrictives ont mis si longtemps à produire leurs effets sur les prix et les coûts?

Étant donné le mode de fonctionnement de notre système économique, certains retards sont inévitables entre le ralentissement des dépenses, d'une part, et son effet sur les prix, d'autre part. Même en tenant compte de ces retards, deux facteurs particuliers ont contribué, je crois, à la lenteur plutôt décevante des progrès réalisés dans la lutte contre l'inflation. Il y a d'abord l'existence de très fortes tensions inflationnistes à l'étranger. Il est regrettable, en effet, d'avoir à constater que, dans la plupart des pays industrialisés, la hausse des prix s'est poursuivie l'an dernier à un taux de beaucoup supérieur à la moyenne des années précédentes. Ce phénomène ne pouvait qu'aggraver nos propres difficultés, à la fois par son incidence directe sur nos prix et par son influence indirecte sur le comportement des Canadiens face à l'évolution des prix et à la détermination des revenus. Ceci dit, je m'empresse de vous rappeler que dans nombre d'autres pays, les autorités s'emploient également à résoudre leurs problèmes d'inflation. S'il est vrai que notre progrès se trouvera sérieusement entravé tant que les autres n'auront pas effectivement corrigé leurs situations respectives, ce serait une dangereuse illusion d'en conclure que nous pouvons laisser

aux autres le soin de résoudre nos propres problèmes d'inflation. Il ne nous serait que trop facile de perdre du terrain dans cette lutte contre l'inflation; nous devons, bien au contraire, veiller à nous assurer au moins un peu d'avance sur les autres, car nous ne pouvons qu'y gagner en matière d'exportations et de plein emploi.

Le deuxième facteur qui explique le retard mis par les politiques économiques publiques à produire leur effet a été l'apparition de fortes anticipations d'une inflation continue. L'efficacité des politiques monétaire et fiscale, qui opèrent surtout par leur influence sur les incitations à dépenser, dépend, dans une large mesure, du comportement d'un très grand nombre d'individus et de sociétés - comportement qui, au cours des deux ou trois dernières années, a été fortement affecté par les anticipations du grand public en matière de prix et de revenus. Sur le plan monétaire, la preuve la plus frappante de l'anticipation d'inflation a été l'attitude générale face à la progression des taux d'intérêt. Le rendement des obligations à long terme du gouvernement fédéral dépasse actuellement 8% et celui des prêts hypothécaires ordinaires à l'habitation est voisin de 10 1/2%. Les demandes de crédit de la part des entreprises, des ménages et des gouvernements ont, certes, été très fortes, mais je ne crois pas qu'on puisse expliquer la hausse des taux d'intérêt - ni le fait qu'elle n'a pas eu d'effets plus contraignants jusqu'à présent - autrement

que par les anticipations d'inflation et des investisseurs et des emprunteurs.

Le problème que je viens d'évoquer n'est nullement particulier au Canada; ainsi, on retrouve aux États-Unis une psychose d'inflation plus ou moins semblable, pour des raisons analogues d'ailleurs. La politique des autorités publiques doit donc continuer de s'attacher à mettre fin au plus tôt à ces anticipations d'inflation. Celles-ci peuvent se transformer très rapidement et ceux qui misent sur la non-probabilité d'un revirement le font à leurs propres risques.

Je suis convaincu que la plupart des Canadiens sont nettement hostiles à l'inflation et désireux d'y voir mettre un terme, bien que certains se demandent parfois si le remède ne serait pas pire que le mal et s'il ne vaudrait pas mieux s'accommoder de cette situation. Sans doute ceux qui voient leurs revenus en argent s'accroître sensiblement ne se préoccupent-ils pas trop, au début tout au moins, de savoir ce que peuvent avoir d'illusoire ces accroissements que la hausse des prix viendra bientôt résorber. D'autres craignent parfois, tout naturellement d'ailleurs, qu'en tentant de juguler l'inflation on ne pousse les contraintes au point de faire glisser l'économie vers une récession. Il s'agit là d'un danger que les pouvoirs publics ne doivent évidemment jamais perdre de vue, comme ils doivent d'ailleurs toujours tenir compte des difficultés que sont susceptibles de provoquer les mesures anti-inflationnistes,

par leur incidence particulière sur certaines catégories de citoyens, sur des régions du pays où le niveau de chômage est exceptionnellement élevé et où les restrictions semblent inopportunes, ou encore sur différents secteurs de l'économie qui sont plus durement touchés par ces mesures.

En dernière analyse, toutefois, et compte tenu de toutes ces difficultés, je ne crois pas qu'il faille nous résigner à accepter l'inflation plutôt que de poursuivre les politiques présentement en vigueur. Je pense ici à l'iniquité de l'inflation, à ses graves répercussions sur les économiquement faibles, les retraités et ceux de nos concitoyens qui n'ont pas la ressource de négocier. Je pense aux entraves qu'elle met à la réalisation d'une expansion économique soutenue, en dépouillant de leur sens nos meilleurs critères de valeur et en favorisant la spéculation, le gaspillage et l'inefficacité. Je pense aux distorsions qu'elle provoque sur le marché des capitaux, notamment à ses répercussions particulièrement graves sur la disponibilité des fonds nécessaires aux investissements sociaux. Je pense à la façon dont elle dégrade notre position compétitive sur les marchés internationaux. Je pense, enfin, à toutes les injustices, à toutes les privations et aux distorsions qu'il faut subir dans certains cas, sans motif valable et sans qu'il en résulte un accroissement de la production réelle susceptible de se maintenir pendant une période raisonnable.

Ce que l'on appelle les effets stimulants de l'inflation dépend surtout de la possibilité de puiser dans les poches du public. Mais on ne peut tromper les gens indéfiniment; dès qu'ils comprennent ce qui se passe, ils cherchent à se protéger et utilisent leur pouvoir de négociation pour maintenir leur position. Cela ne fait évidemment qu'accélérer l'escalade et lorsque l'inflation atteint un certain niveau - que ce soit 4, 5 ou 6% par année - elle devient intolérable et il faut prendre des mesures restrictives - avec tous les problèmes que cela comporte - uniquement pour empêcher une nouvelle accélération.

En résumé, la seule conclusion à laquelle nous puissions nous arrêter est la suivante: même si le processus nous paraît d'une lenteur assez décevante, toute autre solution comporterait des inconvénients encore plus sérieux. Il faut tenir bon et persévérer dans la lutte contre l'inflation. En raison de la durée de l'effort déjà déployé, et qu'il convient de poursuivre, je pense qu'il va falloir nous attacher davantage à compléter les mesures restrictives de portée générale - par la mise au point de mesures sélectives visant, d'une part, à rendre moins brutal pour certaines régions ou certains secteurs particulièrement exposés de la collectivité l'effet des contraintes en vigueur, d'autre part, à déterminer avec précision l'origine des tensions inflationnistes, afin d'attaquer le mal à sa racine.

On pourrait réduire considérablement la période pendant laquelle il faudrait maintenir les politiques globales de contrainte et

subir les pertes d'emplois et de production qu'elles comportent, si tous les secteurs de la collectivité pouvaient, d'un commun accord, faire preuve de modération dans les décisions qui affectent les coûts et les prix, et réduire ainsi le retard qui intervient entre la mise en place des mesures visant à restreindre la demande et le moment où elles font effectivement sentir leurs effets. Il ne faut voir dans ce propos aucune condamnation, ni aucune tentative de rejeter sur qui que ce soit le blâme ou la responsabilité de la situation actuelle. En fait, nous sommes tous pris dans un processus d'actions et de réactions, dont tout le monde se plaint et auquel il convient, dans l'intérêt général, de mettre un terme le plus tôt possible. La Commission des prix et des revenus a récemment pris une importante initiative en ce sens, qui mérite le plein appui de toute la collectivité.

Notre économie offre de grandes possibilités pour les années soixante-dix. N'allons pas, cependant, nous bercer d'illusions. Ces possibilités, nous risquerions de les compromettre, en effet, si nous tolérions une situation où il faudrait faire des efforts constants pour s'accommoder de l'inflation et où les mesures restrictives mises en oeuvre ne serviraient qu'à freiner son accélération. Je fais suffisamment confiance à notre bon sens pour croire que nous repousserons de telles perspectives. En fait, j'estime que notre choix est fait et que nous sommes désormais bien engagés dans cette voie.