

SÉBASTIEN BOUCHARD

**LA PROSPÉRITÉ PAR LA RESTRICTION :  
Le discours de la Banque du Canada des années 80**

Mémoire présenté  
à la Faculté des études supérieures de l'Université Laval  
dans le cadre du programme de maîtrise en histoire  
pour l'obtention du grade de Maître ès arts (M.A.)

DÉPARTEMENT D'HISTOIRE  
FACULTÉ DES LETTRES  
UNIVERSITÉ LAVAL  
QUÉBEC

2006

## **Remerciements**

J'aimerais remercier mon directeur, Marc Vallières, qui m'a aidé dans la rédaction de ce mémoire et a su être indulgent dans les délais que m'a imposés ma vie militante. J'aimerais aussi remercier monoureuse, Iris Hermon, qui m'a soutenu tout au long de ce projet. Enfin, je dois souligner l'apport de Bernard Rioux et de Micheline Bélisle qui ont, chacun à leur façon, su contribuer au travail et à la réflexion exposée dans ce mémoire.

## Table des matières

<i>Table des matières</i> .....	3
<i>Liste des graphiques et schéma</i> .....	5
<b>Introduction</b> .....	<b>8</b>
<b>Chapitre 1 : Les politiques monétaires : histoire et débats</b> .....	<b>18</b>
<i>Les grandes interprétations des politiques monétaires dans l'histoire</i> .....	18
Les conceptions exogène et endogène de la création monétaire.....	19
Le libéralisme économique et le monétarisme .....	22
Les marxismes et les crises de surproduction.....	30
Les cycles économiques.....	34
<i>Histoire de la politique monétaire canadienne</i> .....	37
La politique monétaire avant la Banque du Canada.....	37
Les débuts de la Banque du Canada, 1935-1958 .....	39
« L'affaire Coyne » et la Commission Porter 1958-1961 .....	40
Âge d'or et déclin du keynésianisme, 1962-1975.....	42
<i>Descriptions et interprétations historiques et économiques des années 80</i> .....	43
Portrait statistique de la situation socio-économique.....	44
Présentation générale et interprétations historiographiques de la période 1975-1995.....	54
Interprétations néolibérale, keynésienne et marxiste des années 1975-1995.....	63
Néolibérale .....	64
Keynésien .....	66
Marxiste.....	68
<b>CONCLUSION</b> .....	73
<b>Chapitre 2 : La lutte à l'inflation contre la croissance et l'emploi</b> .....	<b>74</b>
<i>Les politiques restrictives comme cause du ralentissement économique</i> .....	76
<i>Les politiques expansives comme cause de la croissance économique</i> .....	81
<i>Causes de la fin de l'efficacité des politiques expansionnistes</i> .....	83
<i>Conséquences négatives de l'inflation et des politiques expansionnistes</i> .....	88
<i>La prospérité par la restriction</i> .....	90
<i>Les effets négatifs de la croissance et positifs des récessions et du chômage</i> .....	94
<i>Conséquences sociales de l'inflation, des récessions et du chômage</i> .....	98
<i>Conclusion</i> .....	104
<b>Chapitre 3 : Baisser les salaires sans baisser les profits</b> .....	<b>109</b>
<i>Faire stagner les salaires pour réduire l'inflation</i> .....	112
<i>Encourager les profits</i> .....	115
<i>L'opposition entre salaire et profit</i> .....	119
<i>Conclusion</i> .....	120

<b>Chapitre 4 : Soumission aux marchés financiers et critique de l'État et des autres « entraves » aux marchés .....</b>	<b>123</b>
<i>Soumission à la spéculation des marchés financiers.....</i>	<i>124</i>
La sensibilité des marchés financiers à l'inflation.....	124
La spéculation et le taux de change.....	127
La spéculation immobilière.....	130
La spéculation boursière.....	131
La marge de manœuvre de la Banque .....	132
<i>Dénonciation des entraves au « marché » et les syndicats .....</i>	<i>134</i>
<i>Rôle de l'État.....</i>	<i>137</i>
La valorisation du privé.....	138
La politique budgétaire et fiscale.....	140
Déréglementation.....	141
Libre-échange .....	144
<i>Conclusion.....</i>	<i>146</i>
<b>Chapitre 5 : Faire augmenter les dettes et les dénoncer.....</b>	<b>151</b>
<i>La dénonciation de la croissance de l'endettement.....</i>	<i>151</i>
Critique de l'endettement public canadien.....	152
Critique de l'endettement privé canadien.....	154
Critique de l'endettement des États-Unis.....	155
Critique de l'endettement des pays en développement .....	156
<i>Les causes de la croissance des dettes .....</i>	<i>158</i>
L'inflation encourage les emprunts .....	159
Les taux d'intérêt et les paiements d'intérêts.....	161
Hausse des taux d'intérêt, hausse des dettes publiques et diminution des dettes privées .....	162
Les causes de la hausse des taux d'intérêt.....	165
Les taux d'intérêt réels versus les taux d'intérêt nominaux .....	166
Les autres causes de la croissance des dettes.....	169
<i>Les solutions présentées par la Banque contre l'endettement .....</i>	<i>171</i>
<i>Conclusion.....</i>	<i>177</i>
<b>Conclusion générale.....</b>	<b>183</b>
Vérification de l'hypothèse .....	183
Quelques perspectives.....	187
<i>Bibliographie.....</i>	<i>189</i>

## Liste des graphiques et schéma

Graphique 1	Taux de croissance du PIB per capita 1961-2000 .....	p. 43
Graphique 2	Taux de croissance du PIB per capita 1975-1995 .....	p. 43
Graphique 3	Taux d'utilisation des capacités productives 1973-1992 .....	p. 43
Graphique 4	Taux de chômage de 1976 à 1995 .....	p. 44
Graphique 5	Revenu des salariés dans le PIB 1950-2000 .....	p. 44
Graphique 6	Rémunération horaire réelle 1961-2001 .....	p. 44
Graphique 7	Revenu total médian 1980-2003 .....	p. 45
Graphique 8	Salaires et traitements par unité produite 1961-1996 .....	p. 45
Graphique 9	Travail à temps partiel 1975-1995 .....	p. 46
Graphique 10	Productivité 1962-1999 .....	p. 46
Graphique 11	Taux de croissance de la productivité 1975-1995 .....	p. 46
Graphique 12	Indice des prix à la consommation 1914-2003 .....	p. 47
Graphique 13	IPC et indice de référence 1975-1995 .....	p. 47
Graphique 14	Différence entre les taux d'intérêt à court et à long terme 1978-1992 .....	p. 48
Graphique 15	Écart entre les taux d'intérêt à court terme au Canada et aux États-Unis 1977-1997 .....	p. 48
Graphique 16	Taux d'intérêt à court terme 1936-2004 .....	p. 48
Graphique 17	Part des bénéficiaires des sociétés avant impôts dans le PIB .....	p. 49
Graphique 18	Répartition des revenus des entreprises 1961-2003 .....	p. 49
Graphique 19	Dépenses et épargnes des entreprises 1961-2003 .....	p. 50
Graphique 20	Importance relative de la finance et secteurs connexes .....	p. 50
Graphique 21	Investissement sur le PIB 1975-1992 .....	p. 51
Graphique 22	Évolution des dettes publiques 1926-2002 .....	p. 51
Graphique 23	Taux de variation de la dette fédérale 1960-2000 .....	p. 51
Graphique 24	Taux de change 1975-1995 .....	p. 52
Schéma 1	Influence de la politique monétaire sur la demande, les coûts et les prix, selon le discours de la Banque .....	p. 109

## Résumé court

Ce mémoire analyse le discours de la Banque du Canada durant les années 80, à travers ses rapports annuels, en prenant en compte les approches néolibérale, keynésienne et marxiste. La Banque favorise le ralentissement économique, la baisse des salaires, le gonflement des paiements d'intérêts et la croissance des profits. Le tout est amplifié par ses propres politiques monétaires restrictives qui ont été justifiées par l'importance de la lutte contre l'inflation et par la soumission aux marchés financiers. Enfin, la Banque dérègle ces marchés, tout en dénonçant leurs entraves. Dans ce sens, elle soutient le transfert de richesse du travail vers le capital sans faire mention explicitement des intérêts de classe qui sont en jeu.

## Résumé long

Ce mémoire porte sur le discours de la Banque du Canada durant les années 80. Après avoir exposé les théories néolibérale, keynésienne et marxiste, l'auteur présente rapidement l'histoire monétaire canadienne et la période socio-économique des années 1975 à 1995.

L'analyse des rapports annuels de la Banque du Canada des années 80 nous apprend que la Banque admet les effets négatifs de ses politiques, qui ralentissent la croissance économique, augmentent le chômage et amplifient les récessions. Ces effets « à court terme » permettront de soutenir à long terme une croissance non inflationniste. C'est d'ailleurs l'inflation, et non le chômage, qui est présentée comme le grand mal qui cause l'injustice et effrite les sociétés démocratiques, ce qui aurait été le cas lors des traumatisantes années 70.

Bien que salaires et profits soient tous deux inflationnistes, les salaires sont systématiquement dénoncés par la Banque comme inflationnistes alors que la croissance des profits est souvent présentée comme positive et stimulant l'investissement. Malgré cette opposition, les employeurs et employés sont invités à lutter « ensemble » contre l'inflation, négative pour tous.

La Banque soutient la déréglementation des marchés financiers alors que ces derniers exercent des pressions, souvent spéculatives, qui poussent au durcissement des politiques de la Banque. De leur côté, les « résistances » de l'État ou du « marché du travail » aux pressions des marchés sont dénoncées, car elles augmenteraient le chômage et la stagnation.

La Banque dénonce la croissance de l'endettement privé et public canadien, l'endettement public étasunien et celui du Tiers-Monde. Cette croissance, surtout expliquée par l'inflation, est influencée par les politiques restrictives de taux d'intérêt élevés. L'augmentation des paiements d'intérêts qui en découle limite l'endettement privé et accroît l'endettement public. Par contre, la Banque n'admet jamais directement que sa politique monétaire restrictive a augmenté la dette publique canadienne. Enfin, la Banque appuie constamment les banques privées canadiennes, très impliquées dans la Crise de la dette des pays du Tiers-Monde.

Cette situation permet de constater le parti pris de la Banque pour le capital et contre le travail, ce qu'elle ne met jamais en relief dans son discours d'orientation néolibérale.

*Comme cette ère [de débâcle] se poursuivait à la fin du Court Vingtième Siècle, peut-être devons-nous attendre encore quelques années avant que les économistes puissent utiliser l'arme ultime des historiens, le recul, et trouver une explication convaincante<sup>1</sup>.*

## Introduction

Durant les années 80, au Québec et au Canada comme dans la majorité des pays de la planète, on peut constater une stagnation des conditions de vie. Cette stagnation est caractérisée, entre autres, par le plafonnement des salaires réels et la croissance de la pauvreté, du chômage et de la précarité de l'emploi. Parallèlement, la valeur des actifs financiers est en hausse rapide et les entreprises augmentent leurs profits moyens<sup>2</sup>. Cette polarisation de la richesse est consolidée par le passage d'une gestion des politiques économiques de type keynésienne, qui dominait depuis les années 1930-40, à une gestion néolibérale<sup>3</sup>, qui prend place à partir du milieu des années 70 et se consolide au début des années 80. Ces politiques néolibérales prennent la forme de déréglementation, de privatisation et de politiques d'austérité budgétaire, salariale et monétaire. Éléments essentiels dans la mise en place du néolibéralisme, le monétarisme, qui prend la forme de politiques d'austérité (ou de restrictions) monétaire, sont appliquées au Canada depuis 1975. Les politiques monétaires néolibérales du Canada ont été étudiées par plusieurs chercheurs et chercheuses, principalement en sciences économique et politique. Les historiens et les historiennes, qui ont traité ce sujet dans les périodes antérieures, ne se sont toujours pas penchés de façon spécifique sur cette période encore récente, ce que ce travail cherche à faire. Ajoutons que, contrairement aux politiques fiscales et budgétaires, les politiques monétaires sont mal connues du public et font rarement l'objet de débats médiatiques.

---

<sup>1</sup> Eric J. Hobsbawm, *L'Âge des extrêmes, Histoire du Court XX<sup>e</sup> Siècle*, Bruxelles, Éditions Complexe, 2003 (1994), p.529.

<sup>2</sup> Un « portrait statistique de la situation socio-économique » présentera au premier chapitre les principales statistiques confirmant les énoncés économiques formulés en introduction et dans les différents chapitres.

<sup>3</sup> Le terme néolibéralisme désigne trois concepts différents qui seront utilisés dans ce mémoire. C'est un courant de pensée économique issu de l'école néoclassique qui est né dans les années 30 et popularisé dans les années 70. C'est aussi un type de politique économique appliqué à partir de 1975 (73 pour le Chili) et encore en place au début du troisième millénaire. C'est enfin, une période historique caractérisée par la mise en place de ces mêmes politiques. Les sens idéologique,

Institutions ayant la responsabilité de la politique monétaire, les banques centrales ont progressivement été mises en place dans les pays capitalistes. Au Canada, cette institution, entrée en fonction en 1935, prend le nom de Banque du Canada et est redevable au ministère des Finances<sup>4</sup>. Influencées dès leurs débuts par la théorie keynésienne, les politiques de la Banque deviendront keynésiennes après la Seconde Guerre mondiale. Exception faite de la parenthèse historique « restrictive » de 1958 à 1961<sup>5</sup>, cette orientation n'est remise en question qu'avec la stagflation et les nombreux déséquilibres du début des années 70<sup>6</sup>.

Comme l'ensemble des pays industrialisés capitalistes<sup>7</sup>, le Canada adopte au milieu des années 70 le monétarisme, ce qui marque l'entrée du néolibéralisme au pays. La Banque du Canada est la première institution publique du Canada à appliquer systématiquement des politiques d'inspiration néolibérale. Ce changement historique est officialisé le 22 septembre 1975 par le « Manifeste de Saskatoon »<sup>8</sup>. Ce discours énonce la volonté de la direction de la Banque du Canada de privilégier la lutte à l'inflation (plutôt que de viser un équilibre avec le chômage) par une hausse des taux d'intérêt liée à des objectifs intermédiaires de réduction graduelle et importante de la croissance de la masse monétaire (comprise comme M1<sup>9</sup>). Cette stratégie subit une modification en septembre 1982<sup>10</sup>, surtout à cause de la hausse draconienne des taux d'intérêt américains (depuis 1979) et de la déréglementation des circuits financiers mondiaux<sup>11</sup>. À partir de cette date, la direction de la Banque poursuit ses politiques monétaires restrictives en utilisant un ensemble de méthodes visant à limiter non plus la croissance de la masse monétaire, mais directement l'inflation. Finalement, des cibles de maîtrise de

---

politique et historique du terme néolibéralisme seront distingués selon le contexte. Le monétarisme est un des aspects de la théorie économique néolibérale qui traite de la politique monétaire.

<sup>4</sup> Sa mission est de « régler le crédit et la monnaie dans le meilleur intérêt de la vie économique de la nation, pour contrôler et protéger la valeur extérieure de l'unité monétaire nationale et pour mitiger, par son influence, les fluctuations du niveau général de la production, du commerce, des prix et de l'emploi de la main-d'oeuvre, autant que possible dans le cadre de l'action monétaire, et généralement pour favoriser la prospérité économique et financière du Dominion ». Préambule de la Loi sur la Banque du Canada qui reçut la sanction royale le 3 juillet 1934.

<sup>5</sup> Ce qui sera appelé l'« Affaire Coyne », du nom du gouverneur de l'époque, sera présenté dans le premier chapitre.

<sup>6</sup> La stagflation (hausse combinée de l'inflation et du chômage), les déficits budgétaires et extérieurs américains et la montée continue de l'importance des eurodevises mènent alors à la privatisation du système monétaire établi à Bretton Woods à la fin des années 1960 et au début des années 70. La valeur des monnaies n'est plus depuis lors directement régulée par les États, mais elle est plutôt déterminée par les marchés spéculatifs internationaux.

<sup>7</sup> A. C. Drainville, « Monetarism in Canada and the World Economy », *Studies in Political Economy*, no 46, Ottawa, Carleton University Graphic Services, Printemps 1995, p. 7 à 42.

<sup>8</sup> Discours prononcé par le gouverneur de la Banque du Canada, Gérald Bouey. Les économistes monétaristes M. Friedman et T. Courchesne ont chaleureusement salué ce discours.

<sup>9</sup> Définition la plus restreinte de la masse monétaire.

<sup>10</sup> Ce changement a été annoncé à l'Université de Toronto dans un discours du gouverneur Gerald Bouey, le 5 septembre 1982.

<sup>11</sup> Drainville, *loc. cit.*, p. 31.

l'inflation sont instaurées en février 1991 et renouvelées depuis. C'est la période « transitoire » de l'histoire du monétarisme au Canada des années 80 qui nous intéresse dans ce travail.

La politique monétaire des années 80 se distingue de la période « gradualiste » qui la précède et de la période des « cibles d'inflation » qui lui succède par le fait qu'elle ne se limite pas à suivre mécaniquement des indicateurs prédéfinis. La politique monétaire des années 1980 est alors moins automatique, ce qui oblige à justifier de façon plus soutenue les politiques de la Banque et leurs motivations profondes. Par ailleurs, deux gouverneurs différents dirigent la Banque durant les années 80. Gérald Bouey, qui est devenu gouverneur en 1973, termine son mandat en 1987. C'est John Crow qui prend la relève pour un seul mandat de sept ans qui se termine en 1994. De plus, la décennie débute et se termine par deux récessions entrecoupées d'une période de croissance. L'aspect transitoire et à définir de la pratique adoptée par la Banque, le changement de direction qui a lieu et les fortes variations de la conjoncture sont des facteurs qui favorisent l'expression des différentes facettes du discours néolibéral de la Banque durant les années 1980.

Fortement liée à la conjoncture internationale, la politique monétaire canadienne se distingue par la radicalité de l'austérité qu'elle met en place, la plus sévère de l'histoire de la Banque du Canada. Les taux d'intérêt réels<sup>12</sup>, qui sont les indicateurs les plus clairs de l'austérité monétaire, se sont retrouvés à un niveau jamais atteint depuis la création de la Banque du Canada et se sont maintenus à un niveau clairement au-dessus de celui des États-Unis et des autres membres du G7. Pourtant le virage monétariste n'a pas été lié à un changement du mandat de la Banque, toujours officiellement guidé par des objectifs keynésiens.

Menée « de concert avec une recomposition du capital financier canadien<sup>13</sup> », la politique monétaire restrictive a joué un rôle central dans l'application du néolibéralisme au Canada<sup>14</sup>. Combinée à plusieurs autres forces privées et publiques, intérieures et extérieures, la politique monétaire canadienne a eu, de 1981 à 1990, de graves répercussions économiques et sociales. Comme l'ensemble des auteurs et des auteures l'admettent, l'austérité monétaire limite à court terme les dépenses d'investissement et de consommation. Cette diminution de la dépense ralentit la croissance

<sup>12</sup> Taux d'intérêt moins l'inflation.

<sup>13</sup> W. K. Carroll, « Néolibéralisme et recomposition du capital financier », *Politique et Régulation*, dir. Gérard Boismenu et Daniel Drache, Montréal, Éditions L'Harmattan, 1990, p. 280.

<sup>14</sup> Drainville, *loc. cit.*, p. 32.

économique (ou la production), amplifie les récessions et augmente le chômage (ce qui réduit d'autant plus la demande). En plus, la hausse très importante des taux d'intérêt réels a provoqué logiquement une hausse des paiements d'intérêts des dettes privées et publiques et une hausse des dettes publiques tout court. Ces conséquences négatives sont légitimées par un discours centré sur la lutte à l'inflation, qui atteint une moyenne annuelle de 9,6% entre 1973 à 1982, pour passer à 4,7% entre 1983 et 1992 et finalement rester sous les 3% par la suite. Les différentes interprétations des causes et conséquences de l'inflation seront présentées dans le premier chapitre.

Dans ce contexte, comment la politique monétaire, qui a participé à la détérioration économique et sociale des années 80, a-t-elle été justifiée par la Banque du Canada? Dans quelle mesure la baisse de l'inflation dans les années 80, qui était l'objectif officiel des politiques monétaristes, a-t-elle modifié le discours et la pratique de la Banque? Si la lutte à l'inflation est censée soutenir la croissance économique à long terme, comment le ralentissement économique et la hausse du chômage dans les années 80 sont-ils interprétés? Peut-on constater une prise de position sur les effets des politiques monétaires restrictives sur le travail et le capital? La Banque du Canada explique-t-elle les effets négatifs de ses politiques sur la dette fédérale (qu'elle a le mandat de gérer) et sur l'endettement en général? Existe-il des modifications significatives du discours qui justifient les politiques de la Banque pendant les années 80?

L'histoire des débats entourant le rôle de la monnaie et des politiques qu'il faut appliquer contre l'inflation est traversée par une profonde division idéologique. Une première position, qualifiée « d'exogène », de « quantitativiste » ou de « quantitative », est défendue par les auteurs libéraux orthodoxes et, dans une certaine perspective, par les keynésiens. Elle soutient que la création monétaire est exogène, indépendante de l'économie. C'est la banque centrale, par la création de monnaie liée à sa politique monétaire, qui détermine les prix (et l'inflation). Les néolibéraux, qui ajoutent que la monnaie est non neutre, c'est-à-dire qu'elle influence l'évolution économique, proposent que la création de monnaie s'arrime à la croissance économique par des politiques monétaires restrictives. Une seconde position, parfois présentée comme « endogène » ou « qualitative », est défendue, entre autres, par les tenants du keynésianisme et du marxisme. Elle présente plutôt les fluctuations monétaires comme endogènes à l'économie, c'est-à-dire comme le reflet de la demande de monnaie liée aux variations de l'économie réelle (ou productive). L'opposition entre ces deux courants traverse tout le débat entourant la politique de la Banque du Canada, autant chez les historiens que chez les économistes et les politologues. La majorité des chercheurs donne une

dimension sociale à la question monétaire et aux effets de l'inflation, ce qui est plus poussé chez les auteurs keynésiens et marxistes. Ces derniers, qui inspireront ce mémoire, soutiennent que les autorités monétaires (particulièrement les banques centrales) tiennent un discours qui masque les intérêts de classe en faveur du capital<sup>15</sup>.

En ce qui concerne la production historique récente, deux grands thèmes semblent se dégager sur ce sujet. Certains se penchent sur l'histoire de la croissance de la masse monétaire, souvent nationale, ce qui est privilégié par les chercheurs et les chercheuses monétaristes<sup>16</sup>. D'autres vont plutôt se consacrer à l'histoire des banques centrales, comme le font quelques ouvrages canadiens, soit en décrivant de façon plutôt événementielle la période keynésienne, soit en s'inspirant des thèses néolibérales pour réinterpréter cette période<sup>17</sup>. Les chercheurs en histoire économique canadienne de la *staple theorie* ne se sont pas penchés sur la question monétaire. Par contre, plusieurs auteures et auteurs en sciences politiques, sociologie, anthropologie et économie, souvent associés à des instituts de recherche, présentent diverses positions endogènes ou exogènes de la monnaie, des politiques monétaires canadiennes et de leur histoire lointaine et récente. Les idées exprimées par ces chercheurs seront présentées plus en détail dans le premier chapitre de ce mémoire.

En prenant en compte les diverses positions exprimées par les auteurs sur la politique monétaire canadienne et le contexte dans lequel cette politique évolue, ce mémoire tente de vérifier comment la

---

<sup>15</sup> L'économiste keynésien, J. K. Galbraith, indique à ce sujet, en 1997, qu' « Un gouverneur de banque centrale universellement réputé pour sa compétence est celui qui aura minimisé l'inflation dans son pays. Il –la finance n'est pas le domaine des femmes- n'est jamais soumis à un test du même type en ce qui concerne bien sûr le chômage. Bien qu'on ait pu, dans certains circonstances, ouvertement avouer cette pratique –'le chômage ne me regarde pas!'-, les gouverneurs des banques centrales et la communauté financière dans son ensemble éprouvent toujours quelque réticence à évoquer le sujet. On accepte assez volontiers de qualifier d'imprudente, voire de regrettable, une réduction trop rapide ou trop forte du chômage. On est plus discret pour avouer publiquement que l'on trouve très satisfaisant la présence sur le marché d'un grand nombre de gens sans emplois et prêts à tout pour en obtenir un. Et il en va de même en ce qui concerne le rôle involontaire de toutes ces victimes de chômage comme régulateur de la stabilité des prix ». John Kenneth Galbraith, Pour une société meilleure, Paris, Seuil, 1997 (1996), p. 56-57.

<sup>16</sup> Charles P. Kindleberger, La Grande Crise Mondiale 1929-1939, Paris, Economica, 1988 (1973), 366 p.; Milton Friedman, Anna Schwartz, L'histoire monétaire des États-Unis 1867-1960, Princeton, Princeton University Press, 1971 (1964), 860 p.; Milton Friedman, Anna Schwartz, Monetary Trends in the United States and the United Kingdom : Their relation to income, prices, and interest rates, 1875-1975, Chicago, University of Chicago Press, 1982, 664 p.; Forrest Capie, Alan Weber, A monetary history of the United Kingdom, 1870-1982, Londres, George Allan & Unwin, 1985, 324 p.; Jean-Pierre Patat, Michel Lutfalla, Histoire monétaire de la France au XX<sup>e</sup>s, Paris, Economica, 1986, 292 p.; Michèle Saint-Marc, Histoire monétaire de la France 1800-1980, Paris, P. U. F., 1983, 441 p.

<sup>17</sup> L'histoire de la Banque du Canada sera résumée au chapitre un. Robert M. Campbell, Grand illusion. The politics of the keynesian experience in Canada, 1945-1975, Peterborough, Broadview, 1987, 270 p.; Roger Dehem, La dimension internationale de la politique monétaire canadienne 1945-1981, Québec, Presses de l'Université Laval, 1982, 21 p.; E.P. Neufeld, Bank of Canada operations and policy, UTP, 1958, 253 p.; Gordon R. Sparks, « La théorie et la pratique de la politique monétaire canadienne de 1945 à 1983 », Les politiques budgétaire et monétaire, Ottawa, Centre d'édition du gouvernement du Canada, 1986, 387 p.; George S. Watts, La Banque du Canada, Ottawa, Carleton University Press, 1993, 125 p.

Banque justifie les conséquences de ses politiques. L'objectif n'est pas ici de savoir s'il y avait d'autres politiques possibles, bien que certaines idées soient exposées. On ne tentera pas non plus de connaître l'adéquation entre le discours du gouverneur de la Banque et les politiques réelles de la Banque, bien que ces politiques soient en partie décrites et que certaines contradictions soient relevées. Cette étude cherche à connaître le discours de la Banque du Canada durant les années 80 et particulièrement les justifications des politiques antisociales qu'elle a mises en place. Dans ce cadre, nous émettons l'hypothèse que, la Banque du Canada a, durant les années 1980, soutenu un transfert de richesse, du travail vers le capital, en favorisant le ralentissement économique, la baisse des salaires, le gonflement des paiements d'intérêts et la croissance des profits qu'elle a amplifiés par ses politiques monétaires restrictives et qu'elle a justifiés par l'importance de la lutte contre l'inflation et par la soumission aux marchés financiers qu'elle dérègle tout en dénonçant ses entraves. Bien que les analyses néolibérales, keynésiennes et marxistes soient utilisées tout au long de cette recherche, c'est l'analyse marxiste, comprise comme incluant et dépassant les deux premières, qui sera favorisée.

Cette recherche aborde comme objet central le discours de la Banque du Canada sur la politique monétaire durant les années 1980 (ce qui inclut l'année 1990). Dans ce cadre, une source facilement disponible se démarque. Les rapports annuels de la Banque du Canada sont en effet les documents les plus pertinents pour répondre aux interrogations soulevées dans ce travail. La fonction de ces rapports est de présenter le bilan annuel « officiel » des politiques de la Banque du Canada au ministre des Finances du Canada, qui est responsable, en dernière instance, des grandes orientations de la Banque. Le gouverneur de la Banque signe les rapports, mais ce document reflète l'analyse de l'institution et de ses diverses composantes<sup>18</sup>. Dans ce cadre, le terme « la Banque » indiquera dans ce mémoire les propos présentés par le gouverneur (et son équipe) dans les rapports annuels.

Les rapports annuels entre 1981 et 1990 ne sont pas tous divisés de la même façon, mais ils gardent la même structure générale. Après des observations économiques d'ordre général doublées de l'énonciation des principes théoriques guidant les politiques de la Banque, on fait l'analyse de la situation économique, monétaire (particulièrement de l'inflation) et financière, nationale et internationale. On termine par une description plus précise et technique des opérations de la Banque, ce qui inclut la gestion de la dette du gouvernement fédéral. Ainsi, le discours présenté dans les

---

<sup>18</sup> La première personne du singulier et la première personne du pluriel sont utilisées tout au long des rapports, désignant successivement le gouverneur (« comme j'ai écrit précédemment ») ou la Banque (« la politique que nous avons menée »).

rapports annuels ne se limite pas à une description technique de la politique monétaire. Il présente une réflexion plus globale de la conjoncture et des orientations générales que les politiques économiques devraient avoir, avec parfois un aspect plus théorique ou historique.

Ce mémoire comprend l'ensemble des rapports annuels de la Banque des années 80 comme un tout cohérent, tout en faisant ressortir les modifications du discours dans le temps. Ces modifications seront perçues principalement comme les variations du même discours selon l'évolution de la conjoncture et non comme l'évolution d'un discours qui se transforme et se réoriente fondamentalement durant la période étudiée. Ce point de vue s'explique par le fait que la politique monétaire, appliquée durant les années 80, est considérée par la majorité des auteurs de toutes les tendances et par la Banque elle-même comme distincte de la période précédente, « gradualiste », et de la suivante, avec des cibles d'inflation, ce qui sera détaillé au chapitre un.

Les rapports de la Banque du Canada peuvent être considérés comme des discours politiques, car ils développent un point de vue sur « les mesures à prendre et les stratégies à adopter pour parfaire l'organisation d'une société en constante transformation<sup>19</sup> ». Présente dans le débat public canadien, l'institution publique qu'est la Banque du Canada fait mention, dans ses rapports annuels, des perceptions de la population sur l'évolution de l'économie et des critiques portées sur la politique monétaire elle-même<sup>20</sup>. Par contre, les discours de la Banque n'ont pas de visées « électoralistes ». Ils cherchent plutôt à présenter le point de vue de la Banque au public, au gouvernement et aux acteurs des marchés financiers sur la politique monétaire et l'économie en général. Plus, la Banque tente « officiellement » d'influencer les actions des acteurs économiques par ses discours. En effet, l'« influence morale » est considérée comme un des leviers officiels que possède la Banque pour influencer les « marchés », levier qui est d'ailleurs particulièrement important pour les monétaristes. Dans ce sens, voici comment l'économiste M. Aglietta présente la politique monétaire en pratique :

La politique monétaire, qui est concernée par l'établissement et le renouvellement de la confiance, est d'abord et surtout une affaire de parole légitime. L'institution chargée de la qualité de la monnaie n'est une autorité que si elle parvient à inscrire ses actes dans un discours qui a valeur de référence impartiale pour les agents à qui ce discours s'adresse. L'autorité monétaire doit toujours prouver qu'elle œuvre pour le bien commun. Aussi, parmi les questions

<sup>19</sup> Jacques Beauchemin, Gilles Bourque et Jules Duchastel, « Du providentialisme au néolibéralisme : de Marsh à Axworthy. Un nouveau discours de légitimation de la régulation sociale », Cahier de recherche sociologique, no. 24, Montréal, Département de sociologie de l'UQAM, 1995, p. 36.

<sup>20</sup> Voir RABC 85-8, 89-10, 90-7. Le sigle RABC fait référence aux Rapports annuels de la Banque du Canada. Les chiffres qui suivent représentent l'année et la page du rapport (ex : RABC 85-8 équivaut à la page 8 du Rapport annuel de 1985). Il faut ajouter que les Rapports annuels sont habituellement publiés en janvier ou février de l'année suivante (le Rapport annuel de 1985 a été publié le 28 février 1986).

économiques, la politique monétaire est celle qui mobilise le plus la théorie. Celle-ci est l'instrument d'élaboration d'une doctrine qui agit sur les croyances pour établir la crédibilité de la parole officielle. On ne doit jamais oublier la solennité qui accompagne la politique monétaire, l'universalité à laquelle elle prétend, pour comprendre les tensions qui naissent de la confrontation entre la mouvance des situations et l'inflexibilité des doctrines. C'est pourquoi les dysfonctionnements à l'intérieur d'un régime monétaire se présentent souvent comme des conflits de doctrine<sup>21</sup>.

Cet aspect politique du discours de la Banque augmente d'autant l'intérêt de ce travail. Il faut toutefois préciser que les rapports annuels, contrairement à plusieurs autres discours produits par la Banque<sup>22</sup>, ne visent pas seulement à influencer les acteurs économiques et à faire connaître ses orientations, mais surtout à justifier *a posteriori* la politique qui a été menée durant l'année. « Produisant un savoir », la Banque du Canada offre dans ses rapports annuels beaucoup d'information sur différentes variables économiques et sociales, notamment sous la forme de graphiques.

Bien que notre analyse porte sur le discours, plusieurs données quantitatives mettront en relief l'évolution de la situation socio-économique, particulièrement dans la section « Portrait statistique de la situation socio-économique » du premier chapitre. Les chiffres vérifiés de Statistique Canada et de la Banque du Canada seront privilégiés. Des précisions nécessaires sur la validité et la représentativité de ces données seront apportées lors de leur présentation.

Pour mener à bien ce travail, une méthode simple mais fastidieuse a été utilisée. Une première lecture du corpus de sources (les rapports annuels de la Banque du Canada de 1981 à 1990) a permis un premier classement des données pertinentes en sept catégories générales : la croissance économique, la situation des travailleurs et des travailleuses la situation extérieure, l'inflation, la situation du capital, le rôle des gouvernements et les politiques de la Banque du Canada<sup>23</sup>. À partir de

<sup>21</sup> Michel Aglietta, *op. cit.*, p. 85-86. Aglietta continue en écrivant que « De même que dans la communauté scientifique une accumulation d'anomalies dans la science établie précède un changement de paradigme, de même une accumulation de tensions non résorbées dans le régime monétaire en vigueur prélude à un changement de doctrine. La différence est que ce n'est pas la vérité mais la confiance qui est le critère de légitimation des doctrines dans le domaine monétaire. » Le professeur de sociologie à l'UQAM, Éric Pineault, soutient, dans son mémoire, que « la régulation monétaire actuelle aurait une forme communicationnelle-organisationnelle, par laquelle la Banque du Canada s'insère dans la sphère des échanges financiers globalisés et virtualisés », ce qui fait passer le discours de la Banque de « discours sur une pratique de régulation » à une « pratique de régulation en elle-même ». Éric Pineault, La Banque du Canada et la dissolution de l'État providence canadien, mémoire de maîtrise déposé à l'UQAM, Montréal, décembre 1998, p. 150. Pineault se base, entre autres, sur l'économiste du C.D. Howe Institut John Grant pour présenter ce point de vue. Ces deux analyses sont postérieures aux années 80, mais s'appliquent à la période monétariste – néolibérale.

<sup>22</sup> Conférence du gouverneur, publications officielles, études, site internet, etc.

<sup>23</sup> La croissance économique inclut les récessions et les variations du P.I.B. (produit intérieur brut) et de l'utilisation des capacités productives. La situation des travailleurs et des travailleuses comprend tout ce qui est lié aux salaires, au chômage, aux dépenses (à la consommation), à l'endettement des particulières, aux faillites personnelles, à la précarisation des emplois, aux variations du salaire réel / productivité, aux attentes (présumées ou réelles) des travailleurs

ce premier classement et de la consultation des auteurs ayant écrit sur le sujet, quatre aspects importants du discours de la Banque qui ont une incidence sur le rapport entre le travail et le capital ont été sélectionnés. Ces quatre thèmes forment les quatre derniers chapitres de cette recherche : la relation entre l'inflation, la croissance économique et le chômage; les salaires et les profits; les marchés financiers et leurs entraves et la question de l'endettement. Une deuxième lecture systématique du corpus a ensuite permis de rassembler l'information pertinente sur ces sujets. Encore une fois, ce n'est pas par mots-clés mais plutôt par une analyse du contenu que les renseignements ont été rassemblés. Cette méthode, qui demande une somme de travail accrue, permet de saisir toutes les nuances et les contradictions du discours étudié. Le discours de la Banque a été décortiqué et divisé en sous-thèmes qui ont été présentés selon un ordre facilitant la compréhension des idées et des orientations défendues par la Banque, et de ses contradictions. Il faut noter que le corpus décortiqué était très volumineux pour ce type de méthode, ce qui a alourdi la tâche, mais a assuré une analyse plus précise et systématique du discours étudié.

La première partie du mémoire débute par l'exposition des grandes interprétations des politiques monétaires dans l'histoire pour permettre de connaître les fondements théoriques des positions prises par la Banque et ses principales critiques. L'histoire de la politique monétaire canadienne permet ensuite de positionner la période étudiée comme le résultat d'une pratique et d'un discours en évolution. Pour bien cerner le contexte général des années 80, un portrait statistique et une description historique et économique des années 1975 à 1995 sont présentés. Enfin, les théories néolibérale, keynésienne et marxiste exposées au début du chapitre sont reprises pour interpréter la période 1975 à 1995. Cette partie est appuyée par une série de travaux historiques, économiques et politiques.

Par la suite, en nous inspirant des informations et analyses présentées au premier chapitre, nous rentrons dans le cœur du travail en plongeant directement dans le discours de la Banque pour en faire ressortir la manière dont sont justifiés ses politiques antisociales. Ces chapitres représentent les quatre

---

et des travailleuses. La situation extérieure fait référence au taux de change du dollar canadien, à la balance des paiements, aux taux d'intérêt américains et à la problématique de la mondialisation. L'inflation (ou variation des prix des coûts), se constate par des variations de l'I.P.C. (Indice des prix à la consommation) et de la masse monétaire (à partir des agrégats M1, M1+, M2, etc.). La situation du capital fait référence aux variations du taux de profit, de la rentabilité, de la valeur des actifs financiers (actions, obligations, etc.) ou immobiliers, de la spéculation, de l'endettement des entreprises, des réactions et des attentes du milieu des affaires (investisseurs, épargnants, spéculateurs, chefs d'entreprises). Le rôle des gouvernements inclut l'importance de l'État par rapport au P.I.B., l'endettement public, les politiques budgétaires (dépenses, coupures, impôts et taxes), les politiques salariales (normes du travail, conventions collectives, etc.) et les (dé)réglementations (particulièrement au niveau financier). Finalement, le rôle de la Banque du Canada est perçu à travers les variations des taux d'intérêt réels, les taux de réserves-encaisse, les opérations *d'open-market* (vente et achat d'obligations) et les « pressions morales » qu'elle exerce.

portions principales du discours de la Banque qui mettent en relief un parti pris pour le travail ou le capital. Le deuxième chapitre présente un thème à la base du discours de la Banque, la lutte à l'inflation et ses effets sur l'économie et le chômage. Le troisième traite du discours différencié sur les salaires et les profits (bénéfices). Pour approfondir l'étude, nous continuons avec le discours sur les marchés financiers et ses « entraves », particulièrement les syndicats et l'État interventionniste. Enfin, alors que les dépenses publiques jouent un rôle central dans la redistribution de la richesse au Canada à la fin du XX<sup>e</sup> siècle, le rôle de la politique monétaire dans la croissance des dettes publiques et privées est aussi mis en relief. Les rapports annuels, mais aussi certaines études seront utilisées pour illustrer et commenter le point de vue proposé par la Banque.

À l'intérieur des quatre derniers chapitres, la synthèse des propos de la Banque sur les thèmes présentés sera complétée par certaines analyses historiques, économiques et politiques d'auteurs d'inspiration néolibérale, keynésienne et marxiste.

## **Chapitre 1 : Les politiques monétaires : histoire et débats**

Pour bien comprendre les interprétations politiques et économiques que fait la Banque du Canada sur l'évolution de la situation durant les années 80, il est nécessaire de placer ce discours dans son contexte historique et théorique. Ainsi, « les années soixante-dix et quatre-vingt ont connu des changements de doctrine, parce que les transformations de la finance ont été particulièrement intenses. Ce sont ces inflexions dans les principes qui guident la modification des pratiques. Il faut comprendre les premiers pour rendre compte des secondes<sup>24</sup> ». Ce chapitre vise justement à mettre en relief le contexte autant idéologique qu'économique et politique qui a pu influencer le discours de la Banque du Canada.

Nous présenterons tout d'abord les grandes interprétations théoriques de la monnaie et des politiques la régulant. Par la suite, l'histoire des politiques monétaires canadiennes jusqu'à 1975 est exposée. Enfin, une description plus précise de la situation politique et économique des années 1975 à 1995 et de certaines interprétations importantes de cette période permet de bien connaître le contexte dans lequel le discours de la Banque est rédigé.

### **Les grandes interprétations des politiques monétaires dans l'histoire**

Les différentes interprétations des politiques monétaires peuvent être départagées entre deux conceptions de la création monétaire : exogène et endogène. Plus précisément, ce sont surtout les théories libérale, keynésienne et marxiste qui ont été les principaux outils théoriques utilisés pour interpréter le rôle de la monnaie et les conséquences des politiques monétaires. Pour soutenir la présentation de ces approches, le livre de Pierre Delfaud, Les théories économiques<sup>25</sup> et le livre, Le

---

<sup>24</sup> Aglietta, *op. cit.*, p. 86

<sup>25</sup> Pierre Delfaud, Les théories économiques, Paris, Presses universitaires de Paris, 1986, 127 p.

régime monétaire canadien : Institutions, théories et politiques<sup>26</sup> de Bernard Élie ont été particulièrement utiles.

Avant de débiter, il nous semble important de noter que, bien que ce ne soit pas une grande théorie économique qui a marqué le domaine de la recherche, le crédit social a été un courant politique important au Canada. L'idée même de crédit social est basée sur une analyse du système financier, de la politique monétaire et de la gestion de la dette publique qui tranche avec la conception libérale en vogue lors de son élaboration<sup>27</sup>. Les créditistes proposent entre autres la nationalisation de la création monétaire (par la banque centrale), de la dette publique (sa monétisation, la création de cet argent par la banque centrale) et des innovations (abolition des brevets). Le « crédit social » en tant que tel est une redistribution de la richesse que procurent les gains de productivité par une distribution d'allocations aux individus. Ces idées, tout d'abord diffusées en Alberta durant la Grande crise, permettent la prise du pouvoir du Parti crédit social de 1935 à 1971 en Alberta, mais aussi en Colombie-Britannique entre les années 50 et 80 sans parler de l'élection de plusieurs députés fédéraux et provinciaux qui se réclameront de cette théorie, entre autres au Québec durant les années 60 et 70. Après l'application de certaines mesures, tel un moratoire sur le recouvrement des dettes, les créditistes albertains de W. Aberhart soumettent en 1937 une loi monétaire qui sera rapidement désavouée par le gouvernement fédéral mais qui précipite la création de la Commission Rowell-Sirois sur les relations entre le Dominion et les provinces. N'ayant jamais appliqué la majeure partie de leurs idées une fois au pouvoir (ils ont appliqué des politiques essentiellement conservatrices), les créditistes ont principalement été basés dans les zones rurales où les agriculteurs, fortement endettés, sont particulièrement sensibles à la question des intérêts bancaires. Alliant une vision réactionnaire de la société et une certaine critique des abus du capitalisme sauvage, les créditistes ont été une des forces qui a mené à la création de la Banque du Canada et à l'établissement de certaines mesures sociales comme les pensions de vieillesse et les pensions familiales.

### **Les conceptions exogène et endogène de la création monétaire**

Deux grandes conceptions traversent l'histoire des théories économiques. Une première qui interprète la création monétaire comme « exogène », extérieure à l'évolution de l'économie. Une

<sup>26</sup> Michel Aglietta, Macroéconomie financière, 2. Crises financières et régulation monétaire, Paris, La découverte, 2001 (1995), 120 p.

deuxième l'interprète comme « endogène », directement liée à la conjoncture économique. Ainsi, comme l'écrit l'économiste français Michel Aglietta, dans ce domaine :

(...) la notion de progrès n'y a-t-elle guère de sens. Depuis deux siècles, les fondements de la théorie de la monnaie ont été immuables. L'opposition entre monnaie endogène et monnaie exogène demeure la base des différences doctrinales. Il s'ensuit que les principes de légitimation des politiques monétaires et la matrice du discours des autorités se remplacent dans le temps en fonction de l'orientation des contraintes dominantes rencontrées par la politique monétaire. La succession des doctrines monétaires sur le devant de la scène donne l'impression d'un balancier plutôt que d'une flèche du temps<sup>28</sup>.

En expliquant le fondement de ces deux conceptions, il sera plus facile d'apprécier les différentes théories sur lesquelles on se fonde pour interpréter les phénomènes monétaires.

Il est important de comprendre, dès maintenant, que les banques commerciales, lorsqu'elles effectuent un prêt, créent de la monnaie qui n'existe pas. Cette monnaie est détruite lors du remboursement du prêt, sauf pour ce qui est de l'intérêt. De ce fait, les banques commerciales privées sont responsables de plus de 90% de la création monétaire au pays. L'octroi de prêt n'est lié qu'en faible partie à la réserve obligatoire de la Banque. Cette réserve a d'ailleurs fortement diminué durant les années 80, entre autres à cause de la réduction des coefficients de réserves obligatoires décidée dans la Loi des banques de 1980.

Les écoles libérales orthodoxes (classique, néoclassique et néolibérale-monétariste) soutiennent une vision exogène de la création monétaire, que l'on qualifie aussi de « quantitative », « quantitativiste » ou « bullioniste ». Keynes prend en compte aussi ce point de vue dans le cas particulier des périodes de plein-emploi.

Selon la théorie quantitative de la monnaie, la création monétaire est exogène, extérieure à l'économie. Les variations de l'offre et de la demande de monnaie ne sont pas liées (ce sont deux hasards) et la création monétaire est indépendante de l'évolution de l'économie. De plus, la monnaie est considérée comme « neutre ». Les variations de la quantité de la monnaie ont un impact direct sur le niveau des prix (sur l'inflation) sans toucher la production et les transactions.

Pour les tenants de l'analyse exogène de la création monétaire, une croissance de la masse monétaire plus rapide que la croissance des achats entraîne une hausse des prix. De ce fait, l'offre de

---

<sup>27</sup> Les principes sont formulés par un ingénieur écossais, le major C.H. Douglas (1879-1952).

<sup>28</sup> *Ibid.*, p. 86.

monnaie provoquerait la hausse des prix. Dans les économies libérales développées, c'est la politique monétaire de la banque centrale qui serait à l'origine de la création monétaire. C'est donc cette dernière qui peut contrôler la masse monétaire. Dans ce cadre, les banques commerciales jouent un rôle passif et la création monétaire qu'elles génèrent est fixée par les règles et les politiques de la banque centrale. Pour garder la cohérence des modèles économiques qui en découlent, on suppose l'exogénéité de l'offre de monnaie, c'est-à-dire l'indépendance entre la politique monétaire et l'économie en général.

La théorie marxiste et le courant post-keynésien « circuitiste » soutiennent une vision endogène de la création monétaire que l'on désigne aussi comme « qualitative » ou « anti-bullioniste ». Keynes applique cette vision à la situation générale de sous-emploi.

Les tenants de la vision endogène soutiennent que la création de monnaie est en fonction de la demande de monnaie. Celle-ci prend la forme de demandes de crédits (demandes d'emprunts) qui provoquent la création de monnaies par les banques qui octroient les prêts. Cette demande de crédit est directement le résultat des besoins des entreprises et des particuliers engendrés par les variations de la croissance (anticipée ou réelle) de la production et par l'inflation. De plus, la monnaie est considérée comme « non neutre », c'est-à-dire que la variation de la quantité de monnaie a une incidence sur l'économie, la production et les transactions.

La conception endogène suppose que la quantité de monnaie à mettre en circulation soit déterminée par le niveau des prix, la quantité de marchandises échangées et la vitesse de circulation de la monnaie. C'est la quantité de marchandises et leur prix qui influencent la quantité de monnaie en circulation, la demande de monnaie créant son offre. À l'époque où régnait la monnaie-marchandise (or ou argent), les variations de la production de métal précieux reflétaient les variations de la circulation des marchandises, car la demande de métaux précieux stimulait la prospection. La valeur de la monnaie restait déterminée par son coût de production. Depuis la fin du lien entre monnaie et métaux précieux, c'est uniquement la création monétaire par les banques commerciales, influencée par la banque centrale, qui permet de répondre à la demande de monnaie de l'économie.

## Le libéralisme économique et le monétarisme

Le libéralisme économique est né à la fin du XVIII<sup>e</sup> siècle avec les écrits des auteurs « classiques », Adams Smith et David Ricardo étant les plus connus. Cette théorie repose sur l'idée que, dans un monde d'information parfaite, le marché a une tendance à l'équilibre par le libre jeu de l'offre et la demande qui détermine les salaires et les prix (lorsqu'ils sont flexibles)<sup>29</sup>. Cette logique a été systématisée dans les années 1870 par des auteurs néoclassiques ou marginalistes comme Alfred Marshall et Léon Walras. Ils ont développé, à partir d'une approche microéconomique essentiellement déductive, les thèses d'équilibre général redevenues dominantes aujourd'hui. Cet équilibre suppose que l'offre crée sa demande (la loi de Say) et que l'investissement est déterminé par l'existence d'une épargne préalable. De plus, un ralentissement de la production est censé provoquer une diminution des salaires nominaux, ce qui diminue les coûts de production et les prix des produits et stimule ainsi la demande et l'investissement et, enfin, la production et l'emploi. Le capitalisme serait donc un système autorégulateur dont le consommateur est le grand bénéficiaire et dont le profit est présumé nul en période d'équilibre<sup>30</sup>.

Pour augmenter la richesse de chacun, la division du travail permet un meilleur degré d'efficacité autant dans la manufacture qu'entre les pays, ce qui explique l'attrait du libre-échange. On garde aussi une grande hostilité relativement à tout mécanisme ou institution limitant la concurrence, particulièrement l'État, qui doit par ailleurs préserver l'équilibre budgétaire. Les syndicats et les cartels ou monopoles sont aussi considérés comme des nuisances aux mécanismes autostabilisateurs du marché.

---

<sup>29</sup> Les physiocrates regroupés autour du français Quesnay ont, avant les libéraux, élaboré une théorie basée sur le laisser-faire et le laissez-passer. Pour eux, la classe productive est celle des fermiers, qui remettent le produit net de leur travail aux propriétaires (dont les penseurs physiocrates font partie), ce qui leur revient selon le principe du « droit naturel ». Le fruit du travail de la terre est ensuite redistribué en partie aux « classes stériles » comme les commerçants, artisans et industriels.

<sup>30</sup> Cette vision idyllique, défendue par les néoclassiques et les néolibéraux, n'est pas celle de tous les auteurs classiques. Pour eux, la richesse est répartie entre les salaires, la rente foncière et le profit. L'intérêt n'est qu'une partie du profit, tirée du prêt de valeurs non consommées, et les taux d'intérêt varient selon l'offre et la demande de capital. De plus, Malthus, repris par Ricardo, soutient que, la terre étant limitée et la croissance de la population étant plus rapide que la croissance de la production alimentaire, on se retrouve avec une baisse tendancielle du taux de profit, celui-ci étant diminué par la croissance des salaires (qui augmentent avec le prix de la nourriture) et de la rente foncière (la terre devenant plus rare). Pour limiter cette baisse, Malthus propose de ne pas fournir d'aide aux pauvres (ce qui augmenterait la population de façon indue) et d'adopter le libre-échange, pour que les produits agricoles (de l'Amérique particulièrement) puissent abaisser le coût de la main-d'œuvre. Cette vision de la baisse tendancielle du taux de profit et de tendances vers la crise a été rejetée par l'école libérale à partir de l'école néoclassique.

La valeur des marchandises est associée au temps de travail nécessaire à leur production chez Smith et surtout chez Ricardo. Par contre, cette valeur est associée à leur utilité chez certains classiques et chez la majorité des libéraux depuis les néo-classiques de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle. Par ailleurs, les classiques analysent économiquement la société à partir de trois classes sociales : les capitalistes, les rentiers (propriétaires de la terre) et les travailleurs. Les néoclassiques et leur approche microéconomique ne reprennent pas cette division de classe et l'inégalité qu'elle implique. Ils élaborent plutôt sur les facteurs de consommation et de production et présentent les différents acteurs à partir de leurs fonctions économiques, sans référence explicite à des classes sociales.

Chez les classiques « la monnaie n'est qu'un voile » et l'inflation n'a pas d'effet sur l'économie réelle, ce qui exprime l'idée de neutralité de la monnaie. La monnaie est perçue alors comme un équivalent universel et un outil d'échange, et non comme une réserve de valeur, car l'épargne est censée équilibrer l'investissement. Sur le marché du capital, l'offre d'épargne et la demande d'investissement se croisent pour déterminer les taux d'intérêt (ou « prix » d'équilibre) et un niveau d'investissement (ou « quantité » d'équilibre). Le taux d'intérêt s'établit à un niveau d'équilibre qui assure l'investissement total de l'épargne. Le profit financier est une rémunération de l'épargne, (c'est-à-dire de l'abstinence de dépense). Sur le plan international, les pays en surplus extérieurs accumulent de la monnaie. Cette accumulation crée une hausse de la valeur de la monnaie nationale et de la valeur relative des marchandises de ce pays. Cette monnaie surévaluée diminue d'autant la capacité d'exportation du pays. Cette logique, censée fonctionner dans les deux sens, confirme la tendance à l'équilibre du système.

Dès la fin des années 1930<sup>31</sup>, le courant « néolibéral » tente de renouveler le libéralisme classique et de réfuter les thèses keynésiennes alors en expansion. Alors que les néokeynésiens tentent la synthèse des idées de Keynes et des néoclassiques, le néolibéralisme ne triomphera qu'à partir des années 70<sup>32</sup>. Ces derniers postulent que la polarisation de la richesse favorise la croissance. Ainsi, l'« économie de l'offre » met l'accent sur la production et dénonce tous les obstacles limitant les actions des entreprises et des ménages tels que les réglementations et particulièrement la pression

<sup>31</sup> Déjà en 1938, le « Colloque Lippmann » réunit à Paris des économistes comme Von Hayek, W. Röpke, Von Mises, Van Zeeland, Baudin, Rueff.

<sup>32</sup> La vaste majorité des prix de la Banque de Suède en économie depuis 1974, faussement appelés « prix Nobel d'économie », font partie de ce courant. Par ailleurs, les professeurs d'économie politique feront graduellement place aux « économistes » néolibéraux dans les universités..

fiscale<sup>33</sup>. Les politiques favorisant l'offre sont censées stimuler l'investissement, l'épargne, l'esprit d'entreprise et ainsi enrichir toute la population. Chez les plus pauvres, par contre, c'est la diminution des prestations sociales qui doit augmenter le sens du travail, toujours dans l'intérêt général. Enfin, les dépenses de l'État ne stimulent pas l'économie, mais diminuent les dépenses privées par un « effet d'éviction » (*crowding-out*) du capital disponible. Ce terme désigne habituellement les effets récessifs de la stimulation de la demande par déficit budgétaire. Ces déficits diminuent l'offre de crédit et augmentent ainsi les taux d'intérêt réels, ce qui ralentit la consommation, l'investissement et les exportations (à cause de la hausse du taux de change).

La monnaie est considérée comme une marchandise<sup>34</sup> qui a la particularité de faire partie d'un marché spécifique dont l'offre est exogène à l'économie. Les classiques et les néoclassiques situent cette offre exogène dans la production (imprévisible) de métaux précieux. Les néolibéraux mettent plutôt l'accent sur le rôle d'un organisme émetteur extérieur, la banque centrale<sup>35</sup>. Ainsi, une politique monétaire expansive augmente l'inflation. Par contre, elle ne peut diminuer le chômage et les taux d'intérêt nominaux qu'à très court terme. À moyen et long terme, ces taux augmentent<sup>36</sup>, car le chômage rejoint un niveau « naturel » lié à la structure du marché du travail. La monnaie est ainsi considérée « non neutre » à court terme par les néolibéraux, donc ayant un impact sur l'activité économique. Cette analyse les pousse à se distinguer de leurs prédécesseurs libéraux en soutenant une intervention étatique forte sur le plan monétaire pour « neutraliser » la monnaie<sup>37</sup>.

La stabilité monétaire est perçue par les néolibéraux comme un facteur déterminant d'une « croissance saine ». Il faut ainsi, par une politique monétaire prévisible, assurer une croissance stable

<sup>33</sup> La courbe Laffer suppose qu'à un certain niveau, les impôts réduisaient l'activité économique, les revenus et les entrées fiscales et qu'il fallait donc baisser les impôts. Bien que ce niveau n'ait jamais été soutenu par des preuves empiriques, cette théorie a particulièrement servi aux États-Unis, le pays où les impôts sont les plus bas des pays du G-7.

<sup>34</sup> Les économistes libéraux reprennent la « fable du troc » ou le « mythe de Robinson Crusoë » qui prétend que la monnaie a été créée spontanément dans toutes les sociétés qui ont vu leur économie se complexifier, pour faciliter les échanges.

<sup>35</sup> Des modèles de « multiplicateurs » ont été élaborés pour présenter comment une certaine somme de monnaie émise par la banque centrale est multipliée par les banques privées. Dans ce cadre, la banque centrale a un contrôle de la masse monétaire et les banques privées jouent un rôle passif.

<sup>36</sup> Pour Friedman, à court terme, 50 % de l'augmentation des taux d'intérêt nominaux est attribuable aux variations de la masse monétaire, le reste étant le fait d'autres facteurs comme les variations de la productivité et de l'épargne désirée par les ménages. Florin Aftalion et Patrice Poncet, *Le monétarisme*, Paris, Presses universitaires de Paris, 1981, p. 70.

<sup>37</sup> J. Lajugie indique que cet interventionnisme monétaire était, dès 1938, « la partie la plus originale de l'œuvre de W. Lipmann (...) qui devait effaroucher bon nombre des assistants du Colloque Lipmann [de 1938] (...) Aussi, les conclusions tirées de ces débats devaient-elles pudiquement passer sous silence cette partie du programme néolibéral ». J. Lajugie, *op. cit.* p. 108. Pour Ricardo, la monnaie à cours forcé, et pour Hayek, la monnaie de crédit, paralyse la régulation du capitalisme qui aurait sinon la possibilité de s'ajuster sans crise.

de la masse monétaire (le M1 moderne) en fonction de la croissance à long terme de l'économie<sup>38</sup>.

Plus concrètement, pour les monétaristes :

la politique monétaire ne pose qu'un problème technique : construire un agrégat qui soit statistiquement observable à la périodicité mensuelle ; le prendre pour objectif intermédiaire; déterminer la croissance optimale de cet agrégat sur un trimestre ou un semestre; agir sur la base monétaire par des interventions sur le marché pour faire varier le taux d'intérêt à court terme, de manière à utiliser la stabilité du comportement de la demande de monnaie pour résorber les écarts constatés entre la valeur observée de l'agrégat et sa valeur ciblée<sup>39</sup>.

Par contre, à partir des années 80, toute relation stable entre un agrégat monétaire et les prix a été perdue. Les monétaristes, après un certain tâtonnement, établissent alors de nouvelles cibles plus directement liées à l'évolution des prix.

La théorie libérale est fondée sur l'idée d'un marché autorégulateur qui doit être libéré de toute entrave. Par contre, certains libéraux classiques dont Malthus (et Ricardo à sa suite) et Sismondi constatent la tendance à la sous-consommation du capitalisme. Cette idée sera développée par Keynes qui décrit la prédisposition de l'économie capitaliste à tendre vers un équilibre de sous-emploi. Les marxistes s'inspirent aussi des libéraux classiques, particulièrement de la conception de valeur-travail de Ricardo. Par contre, les marxistes déduisent de cette conception l'inégalité entre les classes et l'exploitation nécessaire à la reproduction du capitalisme. Les marxistes soutiennent aussi la tendance de ce système à engendrer des crises de surproduction dans une analyse qui fait le lien entre la nécessité du profit et d'une consommation suffisante. Sur le plan monétaire, la théorie néolibérale, et plus particulièrement monétariste, propose aux banques centrales de limiter toute croissance de la masse monétaire qui dépasserait la croissance de l'économie. Le tout est présenté dans une vision quantitative de la monnaie, rejetée en tout ou en partie par les keynésiens et les marxistes.

---

<sup>38</sup> Pour Milton Friedman, la demande de monnaie provient de la richesse totale des agents (leurs revenus actuels totaux), les prix et rendements respectifs associés aux composantes de cette richesse et les préférences individuelles. Selon L'histoire monétaire des États-unis (de 1867 à 1960), ouvrage publié avec Anna Schwartz en 1963, la demande de monnaie varie bien parallèlement au « revenu permanent » (revenu anticipé, calculé par la moyenne des revenus passés), avec une croissance plus rapide du revenu à long terme (ce qui s'explique par une vitesse de rotation du capital décroissante à long terme). La plupart des propositions à l'origine de sa conception monétariste sont rassemblées dans deux recueils d'articles : Études sur la théorie quantitative de la monnaie (1956) et La quantité optimum de monnaie et autres essais (1959).

<sup>39</sup> D'après M. Friedman « The role of monetary policy » dans American Economic Review Papers and Proceeding, mai 1968. Présenté dans Aglietta, op. cit., p. 75.

## Le keynésianisme et les circuitistes

La théorie keynésienne a été développée à partir des années 1930 en réaction à la Grande Crise et à la réponse aux penseurs libéraux orthodoxes qui maintenaient leur vision du marché autorégulateur devant l'évidence de son dysfonctionnement. À partir d'une analyse macroéconomique, Keynes constate que l'économie capitaliste a une tendance à la sous-utilisation des capacités productives, principalement engendrée par la faiblesse de la demande effective. Il suggère que les insuffisances du secteur privé soient comblées par des politiques étatiques appropriées de stimulation de la demande.

Pour Keynes, la demande effective est influencée par trois facteurs. D'abord, par la propension à consommer (et non à épargner) qui est inversement proportionnelle au revenu, ce qui implique une division sociale en classe<sup>40</sup>. Ensuite, par l'incitation à investir, limitée à court terme par les taux d'intérêt et poussée à long terme par l'efficacité marginale du capital anticipée (le profit). Cette dernière est reliée à la demande anticipée, habituellement plus faible que les capacités de production, ce qui limite l'investissement. Enfin, la demande effective est influencée par la préférence pour la liquidité qui détermine si l'épargne prendra une forme plus ou moins immédiate, plus ou moins liquide. Cette préférence pour la liquidité est expliquée par trois motifs, soit les motifs de transaction, de précaution et de spéculation.

Le motif de transaction s'explique par la prévention des délais entre la réception et la dépense du revenu ou entre le paiement des coûts professionnels et la réception du produit de la vente. Le motif de précaution s'applique lorsqu'on tente de parer aux éventualités, dépenses soudaines ou occasions d'affaires. Ces deux motifs ne sont influencés que par les variations de l'activité économique et les revenus. Enfin, le motif de spéculation joue un rôle important en période de sous-emploi, car il transmet les effets d'une variation des taux d'intérêt (le coût d'opportunité de la détention de monnaie) et donc l'influence importante d'une politique monétaire active. La préférence pour la liquidité peut prendre la forme d'une thésaurisation d'une partie de l'épargne des ménages, d'une répugnance des entrepreneurs à l'égard de l'endettement et du choix des banques, validées par la banque centrale, de la rareté du financement.

---

<sup>40</sup> L'école néocambridgienne mettra en relief les modifications du taux d'épargne en fonction de la répartition des revenus entre salaires et profit, les capitalistes ayant une plus grande propension à investir et les travailleurs à consommer.

Selon Keynes, il y a distinction claire entre les périodes de plein-emploi, occasionnelles, et les périodes de sous-emploi, qui sont la norme. Dans le cas de sous-emploi, les salaires et les prix aussi restent stables (l'offre absorbant la demande), et ce, même s'il y a injection de monnaie. Cette injection diminuera les taux d'intérêt et fera augmenter l'emploi, les rendements étant, par hypothèse, constants.

Par contre, en période de plein-emploi, la vision quantitative s'applique et les prix varient selon la quantité de monnaie en circulation, car la production devient inélastique. Cela crée une relation inversement proportionnelle entre l'inflation et le chômage. Cette relation a pris le nom de « Courbe de Philips » durant la période de plein-emploi de l'après-guerre<sup>41</sup>. Dans ce cas, la hausse des salaires entraîne alors une hausse des prix qui, habituellement, dépasse la croissance des salaires sans que les salaires réels ne dépassent la croissance de la productivité.

Pour atteindre le plein-emploi, il faut organiser la demande globale. L'objectif ultime est « d'euthanasier les rentiers », les financiers étant jugés anti-improductifs. Dans ce sens, on peut combattre par une politique d'expansion monétaire la préférence pour la liquidité qui augmente les taux d'intérêt. En revanche, c'est la chute de la rentabilité qui explique habituellement, à court terme, la crise. Cette chute ne peut pas toujours être compensée par la baisse des taux d'intérêt. Il faut alors socialiser l'investissement pour assurer approximativement le plein-emploi. L'État doit alors relancer la consommation par une redistribution des revenus au moyen de politiques fiscales et budgétaires. Ces mesures stimulent l'investissement et ont un effet multiplicateur sur la demande en période de sous-emploi. Ces politiques expansionnistes, potentiellement inflationnistes et provoquant des déficits, ont été appliquées comme des politiques anti-cycliques. Elles établissent alors un arbitrage entre inflation et chômage et entre déficits en période de sous-emploi et surplus en période de plein-emploi.

D'après Keynes, la valeur de la monnaie (donc l'inflation) dépend du niveau des salaires, rapporté au rendement du système productif (à la productivité). L'inflation ne peut être engendrée par les coûts salariaux que dans les rares cas où leurs croissances dépassent celle du taux de profit. Le taux de l'intérêt, contrairement à la vision libérale orthodoxe, n'est pas le « prix » qui s'équilibre selon la demande de ressources à investir et la propension à s'abstenir de consommations immédiates. Il est le

---

<sup>41</sup> Philips est un économiste anglais qui a été le premier à démontrer la validité de cette thèse à partir d'une série statistique concernant la Grande-Bretagne sur la période 1861-1957.

« prix » auquel le désir de maintenir la richesse sous la forme liquide se concilie avec la quantité de monnaie disponible.

Ces politiques évoluent dans le cadre de certaines limites. Les taux d'intérêt ne peuvent baisser en dessous d'un niveau où plus personne ne prêterait son argent (trappe de liquidité). De plus, l'investissement n'est pas infini, il est limité « techniquement » et non financièrement. Ainsi, l'investissement ne comble pas nécessairement l'écart entre l'offre globale et la consommation. Enfin, la croissance du salaire nominal moyen peut difficilement être négative, vu l'organisation du monde du travail (rigidité à la baisse des salaires). Cela implique que c'est par l'inflation (et non par la négociation) que les salaires réels peuvent être baissés. Cette diminution réelle provoque des effets contradictoires telle la diminution de la demande effective (avec la baisse des salaires réels) et de l'importance relative des rentiers (qui voit leur capital improductif se dévaloriser). Mais la baisse du salaire réel peut aussi diminuer les prix, donc la préférence pour la liquidité (par la diminution des besoins d'encaisse liquide) et les taux d'intérêt, et augmente l'efficacité marginale du capital. Il est donc possible que cette inflation crée un effet de richesse qui diminue la taille relative des dettes, ce qui permet de relancer l'investissement des entreprises et des États, alors qu'une baisse de salaire nominale entraîne habituellement une tendance dépressive lié à la baisse de la demande effective.

Le cadre dans lequel évolue la « Théorie générale » est le court terme où les niveaux de production et d'emploi sont déterminés par la demande. Dans le long terme, étudié par les disciples de Keynes, le déséquilibre entre l'effet de capacité (croissance de la productivité liée à l'investissement) et l'effet de revenu peut provoquer l'inflation et l'équilibre de sous-emploi.

La théorie keynésienne a été approfondie par des chercheurs post-keynésiens tels que M. Kalecki et N. Kaldor, qui intègrent le long terme dans la vision keynésienne. Elle a aussi été reformulée dans une perspective libérale par plusieurs auteurs néokeynésiens dont J. R. Hicks, J. Tobin, R. W. Clower et P. Samuelson, qui intègrent certaines imperfections dans leur analyse du marché.

Durant les années 80, en France, des post-keynésiens ont constitué un courant décrit comme circuitiste<sup>42</sup>. Ses auteurs reprennent la théorie endogène de la monnaie<sup>43</sup>. Leur objet d'étude est

---

<sup>42</sup> Ce courant s'est développé autour d'une analyse des circuits monétaires, à partir des années 80 en France, mais aussi en collaboration avec des économistes canadiens, dont Mario Seccareccia et Marc Lavoie. Les principes de cette théorie sont présentés par le leader de cette école, Alain Parguez, dans l'article « Introduction à l'économie de rentier », *Économies et sociétés*, Grenoble, Presses universitaires de Grenoble, 1987, p. 103-119.

l'« équilibre rentier de sous-emploi », qui se met en place progressivement durant les années 70 et se caractérise par une baisse des salaires réels qui va de pair avec la croissance du chômage. Autre spécificité de cet état de l'économie, les acteurs économiques, pour maintenir leur profit, n'anticipent pas une croissance par l'investissement. Ils anticipent plutôt une baisse des achats et des salaires. Cette baisse des salaires est d'autant plus importante que les banques, (appuyées par la banque centrale) et les actionnaires, exigent un rendement élevé. L'équilibre rentier de sous-emploi désigne alors un état de « stagflation financière » où la baisse de l'inflation n'est possible que si la baisse des salaires, aiguillonnée par la hausse du chômage, est plus importante que l'inflation des coûts financiers (intérêt et profit réel et spéculatif). La hausse des taux d'intérêt réels entraîne une baisse des profits industriels (profits réels), de l'investissement et des dépenses gouvernementales. Elle augmente aussi la part des rentiers, qui accumulent les intérêts et les profits de papier (spéculatifs), ce qui permet de combler la stagnation des profits réels. Ces rentiers (banques ou ménages rentiers dont l'épargne n'est pas issue du salaire) dépensent leurs revenus en créance, et non en consommation, ce qui maintient le circuit en état de stagnation. Les capitaux sont drainés vers la bourse et les entreprises adoptent la logique rentière en dépensant leurs profits réels en rachat d'actions, gonflés par la baisse des salaires, au lieu de faire croître le fonds d'autofinancement<sup>44</sup>. Le tout est soutenu par les politiques d'austérité gouvernementales. Ces politiques agissent sur les salaires (visant la baisse des salaires réels), sur la monnaie (rendant rare la monnaie pour les dépenses productives) et sur les budgets (limitant les dépenses sociales). Cette logique, stabilisée par l'austérité gouvernementale, doit tout de même mener à des krachs spéculatifs à cause de l'écart croissant entre les profits réels et de papier.

Durant les années 70, l'économiste keynésien J. K. Galbraith proposera, pour lutter contre la stagflation, d'établir une politique de contrôle des prix et des salaires et d'appliquer le rationnement de certaines denrées, comme durant la Seconde Guerre mondiale. Par ailleurs, face à l'inflation, il propose d'indexer tous les revenus fixes ou d'origine contractuelle (retraite, convention collective, salaire minimum, etc.)<sup>45</sup>.

---

<sup>43</sup> Parguez qualifie l'économie capitaliste d'économie de crédit, d'économie de dette où le banquier fait un pari sur les projets des entrepreneurs.

<sup>44</sup> La désintermédiation des orthodoxes ne désignant que la fuite généralisée devant les crédits productifs, la création monétaire soutenant l'inflation financière.

<sup>45</sup> Galbraith, *Société meilleure*, p. 58-59. Sur le plan budgétaire, après avoir éliminé les dépenses inutiles, il propose de financer les dépenses publiques régulières à partir de la fiscalité et de financer les investissements à long terme par les

Pour les keynésiens, le capitalisme se retrouve régulièrement dans un état de sous-emploi qui peut être corrigé par l'investissement public et la baisse des taux d'intérêt. Selon les néolibéraux, les politiques keynésiennes, en tentant de modérer le chômage par des politiques inflationnistes, en viennent à créer une spirale prix-salaire, qui ne réduit pas durablement le chômage, tout en nuisant à la croissance. Les marxistes rejettent pour leur part l'exploitation capitaliste défendue par les keynésiens et mettent en relief le caractère central du profit dans ce mode de ce production. Ils insistent aussi sur la nécessité des crises économiques pour maintenir le taux de profit moyen. Ils constatent aussi que les politiques expansionnistes keynésiennes, qui ne peuvent que retarder l'échéance de la crise, peuvent avoir pour effet positif de redistribuer la richesse.

### **Les marxismes et les crises de surproduction**

La théorie marxiste est née au milieu du XIX<sup>e</sup> siècle en réponse aux ravages sociaux du capitalisme. Elle tente de synthétiser et de reformuler les acquis de la sociologie classique française (dont elle emprunte l'analyse de la lutte des classes), de la philosophie classique allemande (particulièrement Hegel et sa méthode dialectique) et de l'économie politique classique anglaise. C'est de cette dernière, et surtout de Ricardo, qu'est empruntée l'idée de valeur-travail, à la base de l'analyse du mode de production capitaliste. Cette analyse est présentée dans sa forme classique dans les trois tomes du Capital de Marx et a été enrichie par de nombreux auteurs<sup>46</sup>.

Pour Marx, une marchandise produite contient la valeur (en temps de travail) de sa matière première (objet de travail), des machines et des outils amortis (moyens de travail), de la reproduction des travailleurs et des travailleuses (force de travail). Elle contient aussi une valeur ajoutée issue du travail du prolétaire mais accaparée par le capitaliste, la plus-value<sup>47</sup>. La plus-value se divise entre profit industriel, profit commercial, rente foncière (minière, agricole, immobilière, etc.) et intérêt. Ce sont tous des ponctions de la plus-value totale qui a été créée lors de la production et « réalisée » par la

---

emprunts, le paiement d'intérêt sur la dette publique devant rester constant par rapport au revenu global (avec une taxation fixe). *Ibid.*, p. 61-69

<sup>46</sup> Cette partie sera particulièrement inspirée de ces ouvrages : Louis Gill, Fondements et limites du capitalisme, Montréal, Boréal, 1996 ; Ernest Mandel, La Crise 1974-1978 : éléments d'interprétation marxiste, Paris, Flammarion, 1978 ; Pierre Grou, Monnaie, crise économique : éléments d'interprétation, Grenoble, Presses universitaires de Grenoble, 1977.

<sup>47</sup> Ainsi, la force de travail est la seule marchandise qui peut produire plus que la valeur qu'elle contient. Une partie du travail des prolétaires sert à payer sa propre reproduction (les salaires et avantages sociaux permettant la reproduction des familles des travailleurs) et une autre partie de leur travail est au seul bénéfice du capitaliste, qui possède les moyens de production.

vente des marchandises. Cette vente est obligatoire (contrainte monétaire) pour valider et socialiser la marchandise et pour générer de la plus-value<sup>48</sup>. La création de plus-value, reflétée dans le taux de profit, est le moteur de l'accumulation capitaliste.

L'intérêt est précisément une ponction des prêteurs (banquiers ou autres financiers) sur la plus-value des capitalistes actifs (industriels et commerçants). Les variations des taux d'intérêt est le résultat du rapport de force entre le besoin de financement des capitalistes actifs, lié à la situation économique<sup>49</sup>, et les opportunités de financement des capitalistes financiers (prêteurs de capital), liées à l'inflation. Le tout est arbitré en partie par décision politique dans le cadre de la politique monétaire (en lien avec le taux de profit moyen et la fraction du profit accaparée par l'intérêt, elle-même résultat du rapport de force entre les capitalistes actifs et financiers). L'intérêt a comme limite supérieure le profit industriel et comme limite inférieure le taux d'intérêt. Ce dernier ne peut baisser au point où la thésaurisation serait préférée par les détenteurs de capitaux (la trappe de liquidité keynésienne). Le profit financier tend vers le taux de profit moyen (national et de plus en plus mondial). Il provient de la différence entre le taux d'intérêt des prêts et celui des dépôts, et de l'écart entre le capital prêté par les banques et leur capital propre auxquels on ajoute les frais de gestion.

Le capital financier, en plus de se nourrir de prêts aux autres capitalistes, aux salariés et salariées et à l'État, a aussi sa dynamique propre. Ainsi, les valeurs du marché des actifs financiers (actions, obligations, etc.) ont tendance à obéir à une logique spéculative. Cette logique est amplifiée par le recours au crédit et ce, particulièrement lors des périodes dépressives où l'investissement rentable dans « l'économie réelle » est limité. On constate alors une lutte entre financiers qui engendre une ascension fulgurante et illusoire de la valeur « sur papier » des titres. Ces titres finissent, après le krach, par retrouver leur (vraie) valeur, c'est-à-dire la portion de la plus-value, (extorquée du travail), qui est parasitée par la finance sous forme de dividendes ou d'intérêts.

Un des premiers thèmes abordés par Marx dans Le Capital est la genèse de la monnaie<sup>50</sup>. Comme

<sup>48</sup> Pour les marchandises reproductibles (la grande majorité des marchandises), la variation des prix en fonction de l'offre et de la demande n'est qu'une oscillation permanente autour de la valeur « réelle » des marchandises, c'est-à-dire le travail qu'elles contiennent. La concurrence et la variation des prix qui en découle forcent les producteurs, qui ne sont pas coordonnés, à réajuster le niveau de la production.

<sup>49</sup> Dans le moyen terme, les taux d'intérêt dépendent de la situation économique qui influence la demande et le mode de recours au crédit, l'augmentation de l'endettement augmente les taux d'intérêt, contrairement à l'autofinancement.

<sup>50</sup> Pour Marx, la forme simple de la valeur relative d'une marchandise suppose une autre marchandise quelconque comme équivalent accidentel. La forme développée de la valeur relative d'une marchandise imprime à toutes les autres marchandises la forme d'équivalent particulier. La forme générale de la valeur relative de toutes les (autres) marchandises

Ricardo, Marx comprend la monnaie comme une marchandise ayant une valeur, selon le temps de travail socialement nécessaire pour extraire l'or. Par contre, il ajoute que c'est la variation de la productivité des mines d'or, et non la quantité de monnaie en circulation, qui explique l'inflation à l'époque de la monnaie-marchandise. De plus, en accord avec les keynésiens et en opposition aux libéraux, il prend en compte le rôle de thésaurisation de la monnaie. Il ne la comprend donc pas uniquement comme moyen d'échange et étalon de valeur, mais comme réserve de valeur (comme un type d'actif financier). Surtout, il explique que la monnaie est fondamentalement différente des autres marchandises par son essence : sa capacité unique de « réaliser » la marchandise, c'est-à-dire de permettre sa vente en tant qu'équivalent général.

Marx fait la différence fondamentale entre monnaie et « monnaie de crédit ». Cette dernière est créée par les banques lorsqu'elles accordent un prêt. Les prêts octroyés par les banques sont un pari sur le futur, ils sont une « antévalidation » (validation à l'avance) d'une marchandise. Le prêt aux entreprises suppose qu'elles vendront leurs marchandises pour rembourser leur dette. Le prêt aux travailleurs et travailleuses implique qu'ils ou elles continueront de vendre leur force de travail et de recevoir leur salaire pour rembourser leur dette. La monnaie en circulation, dont la quantité varie selon les besoins du crédit, représente donc des marchandises vendues ou en voie de l'être.

Depuis l'établissement de la monnaie à cours forcé (détaché de l'or), l'inflation est provoquée par la non-vente (ou vente à rabais) de marchandises dont la production et la distribution ont été financées, antévalidées par le crédit<sup>51</sup>. L'inflation est donc une forme que prennent les crises de surproduction. Ainsi, lorsqu'il y a de la monnaie en circulation qui ne représente pas de marchandises, elle dévalorise l'ensemble de la monnaie par rapport à la valeur des marchandises (inflation) et par rapport aux autres monnaies (baisse du taux de change). La dette de l'État, financée par émission de monnaie, est aussi inflationniste, car la monnaie de crédit avancée ne peut se réaliser par définition, c'est-à-dire produire de la marchandise avec profit, sauf dans le cas de sociétés d'État<sup>52</sup>. Dans ce contexte les intérêts ne

---

donne à une marchandise spécifique la forme d'équivalent général. Enfin, cet équivalent général devient monnaie quand sa fonction sociale est de jouer le rôle d'équivalent universel dans le monde des marchandises. Gill, *op. cit.*, p. 149-150. Pour une description anthropologique de ce processus.

<sup>51</sup> Au XIX<sup>e</sup> siècle et au début du XX<sup>e</sup>, alors que la monnaie-marchandise dominait, après une période d'inflation active lors des périodes de surchauffe, les crises économiques provoquaient des faillites industrielles et bancaires et une déflation qui rétablissait la valeur de la monnaie par rapport à l'or.

<sup>52</sup> En fait, les dépenses publiques qui ne sont pas retournées directement au capital (par des subventions par exemple) ne sont pas productrices mais consommatrices de profit. Les dépenses en éducation et en santé publiques peuvent améliorer la productivité des travailleurs et des travailleuses, mais restent une ponction fiscale entre autres, sur le capital qui limite la création de profit. Après un effet positif sur la consommation, la production, l'emploi et le revenu, elle ne peut résoudre les contradictions fondamentales de l'accumulation de capital.

sont pas ponctionnés sur de la plus-value produite et réalisée, car il n'y en a pas, mais plutôt sur les salaires ou les profits réquisitionnés par la fiscalité. Le crédit à la consommation et le crédit immobilier sont inflationnistes lorsque les salaires supposés les rembourser ne sont pas effectivement versés en intérêt, en cas de faillite par exemple. Les salaires réels, eux, ne sont inflationnistes que dans les très rares cas où ils progressent plus rapidement que la productivité, ce qui équivaut à une baisse du taux d'exploitation. Par contre, lors d'une période où les profits diminuent, la rigidité des salaires force les capitalistes à augmenter les prix pour maintenir leur taux de profit. C'est alors le point de départ d'une inflation cumulative qui a débuté par la chute du taux de profit et qui ne peut être résolue dans le cadre capitaliste que par le recul de la condition relative des travailleurs<sup>53</sup>.

Les politiques monétaires définissent le degré de report de la crise de surproduction sur la monnaie nationale durant la période de surchauffe qui précède la crise. Ce report favorise les secteurs les moins compétitifs et une partie importante des travailleurs. Cependant, il dévalorise les secteurs plus compétitifs et la finance, ce que les monétaristes veulent limiter<sup>54</sup>. Il faut ajouter qu'une politique monétaire expansive stimule l'investissement seulement si les perspectives de profit par rapport au taux d'intérêt sont suffisantes.

Pour Marx, la concurrence pousse à accroître la productivité, ce qui entraîne une augmentation de la composition organique du capital. Cette augmentation du capital constant (objet et moyen de travail) est plus rapide que celle du capital variable (la force de travail), seul producteur de plus-value. Cela entraîne une baisse tendancielle du taux de profit, calculé sur le capital investi<sup>55</sup>, que ne peut limiter indéfiniment la croissance du taux d'exploitation, calculé sur le taux de plus-value<sup>56</sup>. Cette baisse tendancielle, donc très irrégulière, est contrecarrée par une série de moyens dont six sont exposés par Marx<sup>57</sup>.

<sup>53</sup> « Ce qui n'a pour objectif [pour les travailleurs] que de rétablir à son niveau antérieur un salaire réel réduit par l'inflation passée, est présenté comme une augmentation de ce niveau salarial alimentant l'inflation à venir ». Gill, *op. cit.*, p. 704.

<sup>54</sup> Les keynésiens sont soutenus par les forces sociales des secteurs les moins compétitifs tandis que les monétaristes sont à l'opposé, le reflet des secteurs les plus performants. Dans le même sens, les partisans de l'industrialisation par substitution des importations des pays du Sud et d'une politique monétaire plus inflationniste représentent les groupes sociaux favorables au développement de capitalistes nationaux. Ils s'opposent aux intérêts du capital étranger défendus par les monétaristes du FMI et de la Banque mondiale, et aux dirigeants de plusieurs pays. Le Chili du dictateur Pinochet a été le premier pays à appliquer le néolibéralisme avec le soutien de Milton Friedman.

<sup>55</sup> Le taux de profit  $pl/c+v$  plus-value / capital constant (ou objet de travail et moyen de travail) + capital variable (ou force de travail) exprime le gain du capitaliste sur le capital engagé. Le taux de profit est compris comme le rapport de l'ensemble de la plus-value et l'ensemble du capital avancé dans la production, qu'il faut distinguer du profit d'entreprise.

<sup>56</sup> Le taux de plus-value :  $pl/v$  : plus-value / capital variable (ou force de travail) exprime l'intensité de l'exploitation

<sup>57</sup> En plus de l'augmentation du degré d'exploitation du travail (ou taux de plus-value), Marx note la réduction du salaire au-dessous de sa valeur (de reproduction), la baisse du prix des éléments du capital constant, la surpopulation relative (le chômage), le commerce extérieur et l'augmentation du capital par action.

## Les cycles économiques

Pour compléter cette présentation des principales théories économiques et de leur interprétation de l'inflation et de la monnaie, il est important de porter attention à la question des cycles économiques. En effet, l'histoire du capitalisme nous démontre que l'évolution des prix et de la production s'inscrit dans des cycles courts et des cycles longs où se suivent des phases d'expansion, de surchauffe, de crise et de reprise.

Les variations cycliques des prix et de la production ont fait l'objet de nombreuses interprétations. Les cycles courts (autour d'une dizaine d'années) sont expliqués au XIX<sup>e</sup> siècle par la contraction du crédit alors que Clément Juglar, dont le nom est resté pour nommer ce type de cycle, propose comme principale cause des crises, l'arrêt de la hausse des prix. John Stuart Mill et l'école de Cambridge, Alfred Marshall en tête, prétendent que, lors de la phase de croissance de la production, des prix et des profits, les demandes spéculatives de crédit basées sur des anticipations de crédit provoquent une montée de l'inflation qui transforme la croissance en un boom spéculatif. La perte de confiance fait chuter la spéculation. La chute des prix limite le crédit et la production stagne jusqu'à ce que les prix baissent assez pour relancer la demande, le crédit et les prix.

D'après Irving Fisher, on peut empêcher une dépression en faisant remonter les prix jusqu'au niveau moyen auquel les dettes existantes ont été contractées. Pour d'autres, comme Von Hayek, les crises sont causées par un « surinvestissement » par rapport à la quantité d'épargne disponible et un excès de consommation. Une deuxième vague d'auteurs néolibéraux mettent l'accent sur les « anticipations rationnelles » expliquant les cycles économiques par des erreurs de prévisions. De son côté, Milton Friedman explique les variations cycliques de la courbe de Philips (relation inverse entre inflation et chômage) par une baisse du salaire réel en période d'inflation qui stimule l'emploi, emploi qui reprend son niveau « naturel » lorsque la croissance des salaires s'ajuste au taux d'inflation.

Au cycle court s'ajoutent les cycles longs, popularisés par l'économiste russe Kondratiev qui leur a donné son nom, malgré leur origine marxiste<sup>58</sup>. Ces cycles de soixante ans (trente de croissance forte

---

<sup>58</sup> Pour Ernest Mandel : « Il y a un paradoxe dans l'histoire des doctrines économiques. La théorie des ondes longues de la conjoncture est d'origine nettement marxiste. Ses initiateurs sont le Russe Parvus et le Néerlandais Van Gelderen. Mais le

et trente de croissance faible) ont d'abord été découverts à partir de la variation du mouvement des prix. L'économiste autrichien Schumpeter explique ces cycles par les différentes révolutions technologiques qui se sont succédé, en lien avec l'esprit innovateur de certains entrepreneurs.

Il n'y a pas à proprement parler de théorie du cycle chez Keynes, qui n'aborde pas les cycles longs. Il explique néanmoins que l'équilibre de sous-emploi résulte de la faiblesse de la demande effective et l'excès de l'épargne, et que des politiques expansives monétaires, budgétaires et salariales peuvent modifier la situation. Pour Kalecki, les fluctuations cycliques seraient fondées sur la distinction temporelle entre les commandes, la production et la livraison des biens d'investissement. Ainsi, l'investissement a non seulement un effet sur le revenu, mais aussi sur les capacités de production. Une augmentation des capacités due à l'investissement limite les décisions d'investissements futurs et donc la demande effective et la production.

Selon les marxistes, c'est la baisse tendancielle du taux de profit qui se manifeste dans les cycles longs et les cycles courts, par des crises de surproduction. Ces crises prennent la forme d'une suraccumulation de capitaux et d'une surabondance de marchandises invendables au taux de profit moyen liées au manque de demande solvable<sup>59</sup>. La plus-value produite ne peut ainsi se reconvertir en capital neuf, ce qui bloque le processus d'accumulation et élimine les secteurs les moins rentables. Lorsque la destruction des capacités productives atteint un certain stade, la demande solvable devient plus grande que l'offre et l'accumulation de capital reprend.

C'est durant la période de surchauffe qui précède la crise (ou le revirement des cycles longs<sup>60</sup>) que

---

rôle de la théorie marxiste dans le développement ultérieur de ce concept est complètement passé au second plan par la suite de l'étouffement de la pensée créatrice marxiste en Union soviétique à la fin des années vingt. Ce sont deux économistes non marxistes, le Russe Kondratief et l'Autrichien Schumpeter, qui sont aujourd'hui associés à ce concept dans l'histoire de la pensée économique. » Ernest Mandel, « Les ondes longues : essai d'une explication marxiste », Critique communiste, [conférence prononcée le 22 mars 1979 à la Société royale d'économie politique de Belgique], Paris, Édition La Brèche, automne 1995, p. 88 à 94.

<sup>59</sup> Les gains de productivité (augmentation de la composition organique du capital) poussés par la concurrence ne sont pas totalement transférés aux travailleurs, mais accaparés par les capitalistes, qui augmentent ainsi le taux d'exploitation ou taux de plus-value, mais ces derniers ne consommant pas la majorité de leurs revenus, ils les investissent ou les thésaurisent. Ainsi, la production de marchandise dépasse la capacité des salariés et des salariées / consommatrices à les acheter au prix prévu par les capitalistes (incluant le taux de profit moyen). De plus, la croissance favorise le rapport de force des travailleurs et des travailleuses et augmente la valeur des matières premières, ce qui diminue d'autant le taux de profit.

<sup>60</sup> Mandel parle plutôt d'ondes longues, et non de cycles longs, car pour lui le retournement n'est pas automatique dans le sens de la hausse et doit impliquer des facteurs extérieurs de la stricte logique du capital. Il fait alors référence particulièrement aux découvertes de mines d'or du XIX<sup>e</sup> siècle, aux guerres et aux révolutions anticapitalistes ou aux régimes fascistes ou autoritaires. Mandel reprend aussi l'idée d'innovation et de généralisation de révolution technologique de Schumpeter.

l'inflation est la plus importante. La généralisation de la surproduction implique une baisse du taux de profit et la montée de la spéculation durant la période de surchauffe. Cette situation provoque une augmentation du crédit fourni par les banques et une montée de l'endettement des entreprises, qui ne peuvent alors pas baisser leurs prix. La croissance du crédit sans réalisation de marchandise équivalente (la surproduction limitant les possibilités de vente) et la pression des monopoles pour ne pas baisser les prix provoquent une montée de l'inflation. C'est lorsque la mévente devient généralisée, que la crise apparaît et que les prix baissent (vente sous le taux de profit), que les secteurs surendettés font faillite, que les autres réduisent leurs dettes, que la spéculation s'effondre et que les coûts des salaires et des matières premières diminuent, le tout réduisant l'inflation. C'est cette dernière interprétation qui guidera ce travail et nous aidera à comprendre l'interprétation que fait la Banque du Canada de la conjoncture économique de 1981 à 1990.

Le débat entre les représentants des trois théories économiques exposées pour expliquer les causes de la crise fut particulièrement intense dans les années 70. Les néolibéraux mettent l'accent sur les problèmes liés à l'offre, au surinvestissement et à la baisse de la rentabilité. Les keynésiens focalisent sur la demande et les problèmes de sous-consommation. De leur côté, les marxistes intègrent ces deux données comme incontournables et contradictoires et ne pouvant être résolues que par la crise de surproduction éliminant les secteurs les moins rentables. Pour rétablir le profit, les néolibéraux proposent la diminution des salaires et des politiques d'austérité. À l'opposé, les keynésiens, pour augmenter la demande, proposent des politiques expansives visant une augmentation des salaires et le plein-emploi. Pour les marxistes, ces deux types de politiques permettent d'accélérer ou de différer la venue de la crise, sans jamais l'éliminer. Elles ne font que prolonger ou limiter la surchauffe qui précède la crise. Comme l'indique l'historien Éric J. Hobsbawm, « la bataille entre keynésiens et néolibéraux » ne fut pas un débat « technique », mais « une guerre d'idéologies incompatibles »<sup>61</sup>, ce qui est d'autant plus vrai si l'on considère l'apport de la théorie marxiste à ce débat.

À ces analyses, il faut ajouter la prise en compte de la contrainte extérieure, particulièrement présente pour un pays ouvert sur le commerce extérieur comme le Canada<sup>62</sup>. Cette contrainte prend, entre autres, la forme d'un refinancement sur les marchés internationaux des banques qui jugent la

<sup>61</sup> Hobsbawm, *op. cit.*, p. 534.

<sup>62</sup> Pour l'économiste Bernard Élie : « La principale faiblesse des modèles keynésien et monétariste fut de ne pas tenir compte de la contrainte extérieure, particulièrement présente au Canada. » Bernard Élie, *op. cit.*, p. 283

politique monétaire de la banque centrale trop restrictive. Ce phénomène s'est accéléré depuis les années 70 et augmente la création monétaire et la possibilité d'inflation<sup>63</sup>.

## **Histoire de la politique monétaire canadienne**

Cette section vise à dresser un portrait des principales étapes de l'histoire des politiques monétaires au Canada. L'objectif est de transposer les débats théoriques et politiques décrits précédemment dans le cadre de l'expérience canadienne. Nous pourrions ainsi mieux comprendre ce qui a mené à l'application des politiques monétaristes au Canada à partir de 1975. Pour y parvenir, nous exposerons dans un ordre chronologique les faits marquants de la période en nous inspirant principalement d'une série d'ouvrages historiques, économiques et politiques sur l'économie canadienne.

Nous présenterons d'abord la politique monétaire avant la Banque du Canada, puis sa naissance et ses 22 premières années de 1935 à 1958. Nous prendrons ensuite la peine d'étudier plus en détail « l'affaire Coyne » qui s'est déroulée de 1958 à 1962 et qui est une parenthèse monétariste dans une période keynésienne très révélatrice des débats de l'époque. Nous continuerons avec l'âge d'or et le déclin du keynésianisme de 1962 à 1975 pour terminer avec l'application « gradualiste » du monétarisme de 1975 à 1982.

### **La politique monétaire avant la Banque du Canada**

On peut faire remonter l'histoire monétaire du Canada aux *wampuns* autochtones, aux monnaies de carte et monnaies métalliques de la période coloniale française. C'est pour mettre fin aux pénuries de numéraire et de papier-monnaie, qui s'étalent au XVIII<sup>e</sup> siècle et au début du XIX<sup>e</sup>, qu'un groupe de marchands anglais fondent, en 1817, la Bank of Montreal, la première banque à charte du pays. Sur une grande période du XIX<sup>e</sup> siècle, cette banque, la plus importante du pays à l'époque, remplit certaines fonctions se rapprochant de celles d'une banque centrale telles que la gestion de la dette publique du gouvernement canadien. Il faut ajouter qu'à cette époque, le marché financier canadien est

---

<sup>63</sup> D'ailleurs, depuis 75, les banques ont des avoirs nets en devises (AND) négatifs, i.e. que leurs engagements en devises sont supérieurs à leurs avoirs en devises, ce qui est reflété seulement dans M3. Cette forme de refinancement réduit la capacité de la Banque du Canada de contrôler réellement les encaisses mises à la disposition du système monétaire canadien.

fortement dépendant de la métropole britannique.

Jusqu'à la fondation de la Banque du Canada, les gouvernements tentent de limiter le privilège d'émission des banques à charte. C'est la mise en place, en 1871, de la Loi des banques qui marque un premier pas important dans le contrôle étatique de la politique monétaire canadienne. La Loi impose des réserves en billets du Dominion et interdit l'émission de billets de moins de 4 \$, qui est réservée au gouvernement. Par contre, sous le régime de l'étalon-or, appliqué à partir de 1854, et dans un cadre de non-restriction des échanges extérieurs d'or, la politique monétaire fonctionnait dans une large mesure sans que les autorités ne puissent intervenir.

Pour assurer le financement de la Première Guerre mondiale, le gouvernement britannique ferme son marché financier aux coloniaux. Dans le même but, le gouvernement canadien doit émettre un grand nombre d'obligations pouvant être échangées contre des billets du Dominion. Cette décision implique que cette guerre a été grandement financée par la création excessive de monnaie (monétisation) et l'inflation qui a ainsi été engendrée. C'est dans ce contexte que naît la Loi des finances de 1914, qui lève la convertibilité de la monnaie en or et donne cours légal aux billets des banques. Surtout, le gouvernement se donne alors la responsabilité de prêteur de dernier ressort, une des principales fonctions d'une banque centrale.

Dès le milieu du XIX<sup>e</sup> siècle, divers projets de fondation d'une banque centrale sont proposés. La signature du traité de Westminster, en 1931, donne à l'État canadien la souveraineté nécessaire pour contrôler ses marchés financiers. Ce sont, entre autres, la Grande crise, les faiblesses de la Loi des banques, l'intensification des pressions politiques et la méfiance du public envers le système bancaire et financier qui mènent à la création de la Banque du Canada en 1935. La Banque gère une partie des comptes du gouvernement, la dette publique fédérale, les changes avec les banques centrales étrangères et effectue des recherches sur la conjoncture économique<sup>64</sup>.

---

<sup>64</sup> La Banque du Canada a aujourd'hui comme rôles :

- Responsabilité de la politique monétaire.
- Prêteur de dernier recours (« Banque des banques », compensations quotidiennes entre établissements financiers et pour les établissements en difficulté).
- Émission des billets de banque.
- Agent financier du gouvernement canadien (gestion de la dette, de la réserve de Fonds de changes, etc.).
- Conseil du gouvernement en matière financière.
- Représentant du gouvernement canadien auprès d'organismes internationaux comme le FMI, l'OCDE, etc.

## Les débuts de la Banque du Canada, 1935-1958

Tandis que le *New Deal* est appliqué aux États-Unis et que les idées de Keynes se répandent, la conception orthodoxe du libéralisme économique domine toujours au Canada. Dans ce cadre, on accorde à la Banque du Canada une capacité limitée d'influencer l'économie alors que les instruments à sa disposition sont peu utilisés<sup>65</sup>. Pourtant, le Bank Act de 1934 donne comme fonction de « formuler et appliquer une politique monétaire comme composante d'une politique économique plus globale ». Cela ouvrira la porte à l'élaboration de politiques keynésiennes.

Les forces réformistes de gauche, les créditistes ainsi que les nouveaux économistes keynésiens qui s'installent au gouvernement prônent un contrôle public de la Banque. Les membres de la Canadian Bankers Association et du Parti conservateur de leur côté craignent que les décideurs politiques mettent en place des politiques monétaires inflationnistes. Née privée (possédée par des actionnaires particuliers), la Banque est finalement nationalisée en 1938 par le gouvernement de Mackenzie King, ce qui marque la souveraineté étatique sur les marchés financiers sans influencer à court terme le travail de la nouvelle institution. Alors que la Crise fait rage, la Banque met en place une politique expansionniste. Pour limiter les déséquilibres, le système financier est fortement réglementé et le privilège d'émission dont jouissaient les banques est limité.

Avec la Seconde Guerre mondiale, le financement des dépenses militaires et la préservation de la valeur du dollar canadien deviennent une priorité. Diverses mesures très fortes sont appliquées. On instaure le contrôle des changes, l'obligation pour les résidents de vendre leurs devises étrangères dépassant un certain montant et la limitation des déplacements à l'étranger. La surchauffe causée par les dépenses militaires et la politique monétaire non restrictive ne provoquent que peu d'inflation étant donné l'état de sous-emploi d'avant-guerre, l'emprunt de 9,5 milliards en obligations au grand public (et non aux banques), le rationnement, la hausse des impôts et le contrôle général des prix de 1941. De plus, l'État, par la Banque du Canada, crée une partie importante de la dette, qui est rapidement remboursée, entre autres grâce à l'inflation des années 1947-1951 qui entraîne les taux d'intérêts réels dans le négatif.

<sup>65</sup> G.S. Watts, *La Banque du Canada, Origines et premières années*, Ottawa, Carleton University Press, 1990, p. 20. En fait, les principaux outils ne furent que peu utilisés, malgré la Crise. L'absence d'un marché monétaire limitait la portée

La fin de la guerre et le succès des politiques étatiques dirigistes pour relancer l'emploi et la production marquent l'officialisation du virage keynésien des politiques fiscales et budgétaires avec la publication du livre blanc de 1945 sur l'emploi et le revenu<sup>66</sup>. Malgré la flambée inflationniste de rattrapage d'après-guerre, la Banque du Canada reste méfiante relativement à la déflation qui pourrait revenir et maintient une politique monétaire expansionniste de bas taux d'intérêt. Pour lutter contre l'inflation, la Banque invite les entreprises à émettre des actions au lieu d'emprunter aux banques, ce qui se combine à l'utilisation par le gouvernement de ses surplus budgétaires pour diminuer la dette publique. Autour de 1948, la poussée inflationniste est passée et la balance des paiements est rétablie.

Au début des années 1950, la guerre de Corée et la croissance du secteur des ressources naturelles engendrent une forte hausse du dollar canadien. La Banque décide alors de laisser flotter la monnaie, qui était à parité fixe dans le système décidé à Brettons Woods en 1944. C'est aussi à ce moment que la Banque met en place sa première vraie politique monétaire restrictive<sup>67</sup>. À la suite de la guerre, la politique se desserre et la croissance semble assurée. C'est dans ce contexte que la Banque prend un certain nombre de mesures pour faciliter la création d'un marché secondaire obligataire qui lui permettra d'utiliser des opérations d'*open-market*. Cette mesure facilite le contrôle sur les conditions de crédit et une gestion plus dynamique de l'économie par l'adjudication de la dette de l'État. Par contre, la Banque limite ainsi sa capacité de gérer la dette publique en tant que dette dont il faut réduire les coûts.

### **« L'affaire Coyne » et la Commission Porter 1958-1961**

Prenons ici le temps d'étudier ce qui fut appelé « l'affaire Coyne », qui mena à la démission de ce gouverneur de la Banque du Canada. Les réactions contre ce « précurseur du monétarisme à une

---

des opérations, d' *open market*, le taux d'escompte a été fixé à 2,5 % et les banques conservaient des réserves-encaisse autour de 10 % alors que la Banque les limitait à 5 % du passif-dépôt en dollars canadiens.

<sup>66</sup> Contrairement à plusieurs auteurs, Alain Noël soutient que l'après-guerre canadien n'a pas été keynésien. C'est plutôt la logique de l'État providence qui s'est imposée, justifiée par un discours keynésien sans appliquer la rigueur contre-cyclique que suppose cette théorie. Alain Noël, « L'après-guerre au Canada : politique keynésienne ou nouvelles formes de régulation ? » dans *La théorie générale et le keynésianisme*, J, Montréal, ACFAS, 1987, p. 91 à 108. Nous ne retiendrons pas ce point de vue minoritaire.

<sup>67</sup> Elle vend aux banques à charte pour 200 millions de certificats de dépôt, rachète pour 337 millions d'avoirs en monnaie étrangère et fait passer le taux d'escompte de 1,5 % à 2 % tout en invitant les entreprises à émettre des actions au lieu d'emprunter aux banques.

époque keynésienne<sup>68</sup> » nous permettront de mettre en relief la différence profonde entre cette période et la période étudiée dans ce mémoire.

Pour limiter la poussée inflationniste, la Banque du Canada met en place une politique restrictive à partir de 1955 qui mène à une récession en 1957. La presse et l'opposition condamnent alors cette politique. En 1958, la politique monétaire cherche à relancer l'économie et à préparer une vaste reconversion de la dette publique tout en luttant contre le déficit courant. Dans ce sens, la Banque injecte des fonds, ce qui stimule momentanément l'économie. Après le retrait de ces fonds, elle augmente le taux de rendement des obligations canadiennes par rapport aux obligations états-uniennes pour provoquer une entrée importante d'argent et financer son déficit du compte courant. Cela provoque une augmentation de la valeur du dollar canadien et une diminution des exportations. Liées à une forte augmentation des taux d'intérêt (d'environ 1,5 % en septembre à 6 % en juillet 1959) et à une politique fiscale et budgétaire restrictive, ces politiques débouchent sur une récession qui durera 15 mois. En 1960, la Banque maintient sa politique restrictive six mois après le début de la récession, alors que le taux de chômage a maintenu une moyenne de 3,6 % entre 1950 et 1957 pour passer à 6.7 % en moyenne entre 1957 et 1961.

À la suite de fortes pressions du gouvernement, le gouverneur James Coyne, en poste depuis 1954, démissionne. Pour certains auteurs « les erreurs commises en matière de politique monétaire furent manifestement l'une des principales causes de la stagnation de l'économie canadienne à la fin des années 1950 et au début des années 1960<sup>69</sup> ». Louis Rasminski, nouveau gouverneur de la Banque depuis juillet 1961, réaffirme la responsabilité de la Banque sur la politique monétaire et le devoir du gouverneur de démissionner s'il est en conflit avec le gouvernement. Dans ce sens, la politique monétaire restait subordonnée à la politique économique du gouvernement dont la politique budgétaire est le fer de lance.

Ces propos sont repris par la Commission Porter<sup>70</sup>, qui dresse un bilan de cet épisode de l'histoire économique du Canada. De plus, la Commission propose de poursuivre une politique monétaire tenant compte de l'arbitrage inflation-chômage (courbe de Philips) tout en étant consciente des dangers de la

<sup>68</sup> Roger Dehem, « La dimension internationale de la politique monétaire canadienne 1945-1981 ». [Cet article est une révision et une extension du chapitre VII intitulé « Les politiques monétaires », dans Le Canada et le Québec sur la scène internationale, C.Q.R.I., Québec, Presses de l'Université Laval, 1977], Québec, Presses de l'Université Laval, 1982, p. 14.

<sup>69</sup> Gordon R. Sparks, « La théorie et la pratique de la politique monétaire canadienne de 1945 à 1983 », Les politiques budgétaire et monétaire, Ottawa, Centre d'édition du gouvernement du Canada, 1986, p. 149.

<sup>70</sup> Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier canadien.

croissance de l'inflation et en soutenant un début de déréglementation du système financier. Par ailleurs, le nouveau gouverneur rétablit le taux de change fixe, la norme à l'époque, en dévaluant le dollar à 92,5 ¢ US.

### **Âge d'or et déclin du keynésianisme, 1962-1975**

Après cet épisode monétariste, le nouveau gouverneur rétablit la conception keynésienne de la politique monétaire qui soutiendra la période la plus prospère de l'histoire économique du Canada. De 1961 à 1968, la politique monétaire est expansionniste. Cette politique devient restrictive de 1968 à 1971, pour limiter la montée de l'inflation. Notons que de septembre 1962 jusqu'au début de 1970, la politique monétaire se limite à des modifications du taux d'escompte et des opérations d'*open-market*. Le taux de croissance s'élevait à 5,5 % en moyenne avec une inflation très faible au début de la décennie (autour de 1,5 % en 1961 et 1965), puis plus importante vers la fin (moyenne de 4 % entre 1966 et 1970). Cette croissance économique s'accompagne d'une montée des luttes sociales, des conditions de vie et des programmes sociaux qui sont surtout financés par les cotisations sociales.

L'augmentation des exportations et la lutte à l'inflation créent de la spéculation à la hausse sur le dollar canadien, ce qui pousse au retour du taux de change flottant à partir du 1<sup>er</sup> juin 1970. Ce retour implique que la Banque doit consacrer une partie de ses énergies à la préservation de la valeur de la monnaie sur un marché financier international. Ce marché se développe et fait augmenter la composition en monnaie étrangère de l'actif et des dépôts des banques canadiennes. Au début de la décennie, la politique monétaire reste globalement expansionniste pour limiter la hausse du dollar canadien par rapport au dollar étasunien. Cette monnaie mondiale est, elle aussi, devenue flottante à partir de 1971, année où la parité avec l'or est abandonnée. Confirmée par les Accords de Jamaïque de 1976, la fin de la parité fixe a transformé les monnaies en marchandises qui sont l'objet de spéculations intensives par la masse internationale de capitaux inactifs<sup>71</sup>. Le capital financier commence alors à prendre de l'ampleur avec le retournement du cycle long de croissance de l'après-guerre qui limite les possibilités d'investissement productif.

---

<sup>71</sup> On parle alors d'eurodollars, puis de pétrodollars. Les fonds de pension des travailleurs et des travailleuses des pays riches et l'argent détenu par la finance (fonds commun, banque, assurance) se transforment alors en argent spéculatif déstabilisant les actions, les obligations et les monnaies.

À partir de 1973 on voit s'installer le phénomène de la stagflation qui combine une hausse du chômage et de l'inflation. La politique monétaire canadienne reste relativement restrictive. Toutefois, la politique budgétaire et fiscale prend une orientation contraire avec notamment l'abolition de l'impôt sur les successions et d'autres mesures fiscales progressives. L'inflation s'accroît encore à la suite de la guerre du Kippour, déclenchée en 1973, qui provoque le premier choc pétrolier décrété par l'OPEP<sup>72</sup>. La première crise économique mondiale importante depuis la Grande Crise a lieu en 1974-1975. Elle touche le Canada après une augmentation du caractère restrictif de la politique monétaire.

En 1975, la Banque du Canada doit composer avec la croissance du chômage, de l'inflation et du déficit budgétaire et avec l'affaiblissement du dollar. Au cours de l'année, la Banque passe plusieurs fois d'une orientation expansive à une orientation restrictive. Cette année sera celle du passage du keynésianisme au néolibéralisme sur le plan de la politique monétaire au Canada. C'est après avoir appliqué une gestion presque exclusivement keynésienne, sauf dans les années précédant « l'affaire Coyne », que la Banque du Canada, à partir de 1975, se tourne vers le monétarisme le plus dogmatique.

### **Descriptions et interprétations historiques et économiques des années 80**

Pour terminer la mise en contexte du discours de la Banque des années 80, nous présenterons quelques éléments historiques et économiques marquants de cette période. Nous débuterons par la présentation des principales données statistiques socio-économiques disponibles. L'objectif est de mettre en relief l'évolution des principales données économiques durant la période 1975-1995, mais aussi de mettre en relief ce qui distingue cette époque de celle qui l'a précédée. Puis, les grands événements économiques et politiques de la période 1975-1995 seront présentés chronologiquement, entre autres, en mettant en relief les interprétations de certains ouvrages généraux d'histoire. Enfin, les interprétations récentes de la période par certains auteurs néolibéraux, keynésiens et marxistes compléteront ce tour d'horizon historique et idéologique.

---

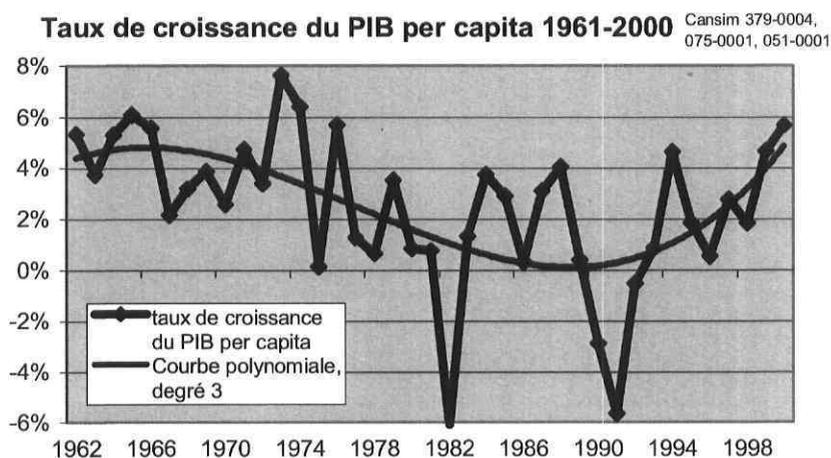
<sup>72</sup> Les profits des multinationales pétrolières augmentent considérablement durant cette période ce qui est aussi le cas durant le choc pétrolier précédent.

## Portrait statistique de la situation socio-économique.

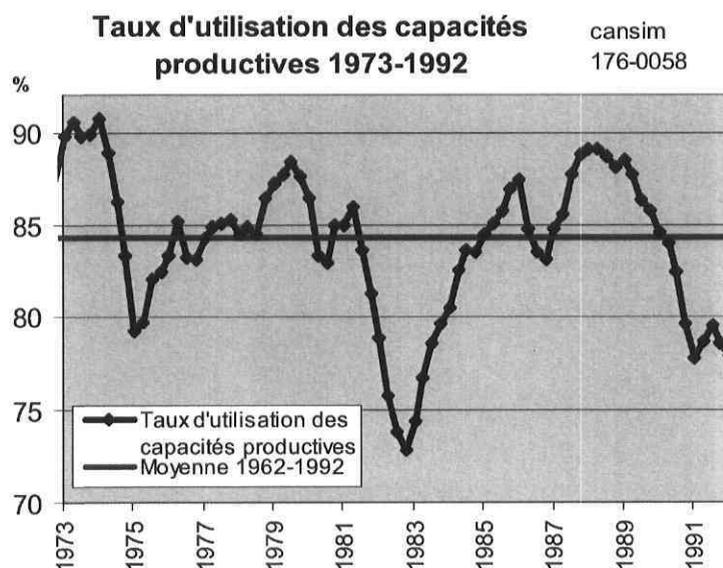
Le discours de la Banque, qui porte principalement sur l'évolution de l'économie canadienne, est appuyé par une série de données statistiques. Afin de saisir ce discours durant les années 1980, nous présenterons les principales tendances économiques qui se manifestent à la fin du XX<sup>e</sup> s. et plus précisément durant la décennie étudiée. Cet exercice nous permettra aussi de comprendre l'évolution respective de chacune des variables économiques que nous analyserons dans ce mémoire. Plusieurs des graphiques présentés se retrouvent sous une forme ou une autre dans les rapports annuels de la Banque.

Les tableaux un et deux présentent la croissance du PIB réel canadien *per capita*, ce qui nous permet de connaître l'accroissement global de richesse par habitant. On y constate un ralentissement de la croissance durant les années 1980, fortement accentué par la brusque récession de 1981-1982 et la profonde récession de 1990-1992. L'évolution de l'utilisation des capacités de production, présentée au graphique trois, met aussi en relief la dégradation de la situation économique durant les années 1980, par rapport à la période précédente.

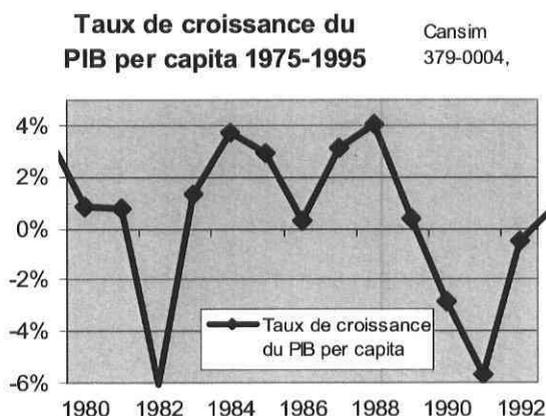
Graphique 1



Graphique 3



Graphique 2

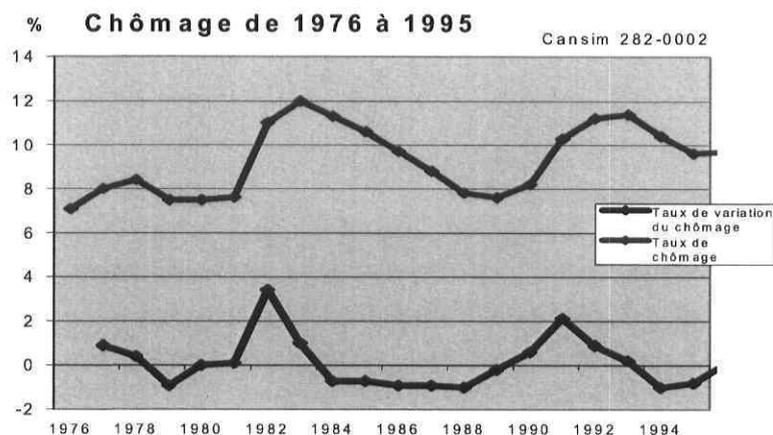


Le graphique quatre met en relief la croissance du chômage durant les années 1980. La moyenne du chômage durant cette décennie est de 9,4 % comparativement à 5,1 % durant les années 60 et 6,7 % durant les années 70. À la suite de la récession de 1981-1982, on peut constater que c'est seulement en 1988 que le taux de chômage reprend le niveau de 1979-1981.

La rémunération des salariés, qui inclut le salaire de base, le temps supplémentaire et les avantages sociaux, amorce un renversement de sa tendance historique à partir de la fin des années 1970 et surtout des années 1980, comme le démontre le graphique cinq. À partir de ce moment, la part des revenus des salariés dans l'économie se met à décroître.

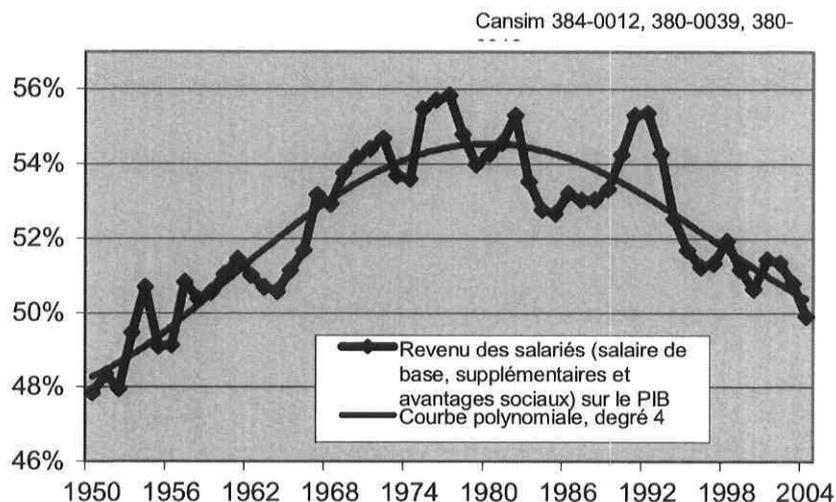
Si nous prenons en compte la rémunération horaire réelle, nous constatons qu'après l'amélioration continue des la rémunération durant les années 60 et 70, les années 1980 marquent une rupture avec le début de la stagnation de cette rémunération, comme l'indique le graphique six.

Graphique 4



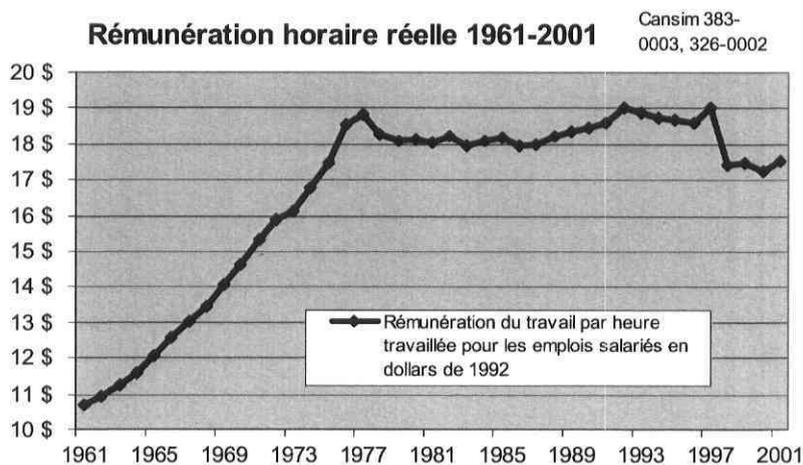
Graphique 5

### Revenu des salariés dans le PIB 1950-2000



Graphique 6

### Rémunération horaire réelle 1961-2001

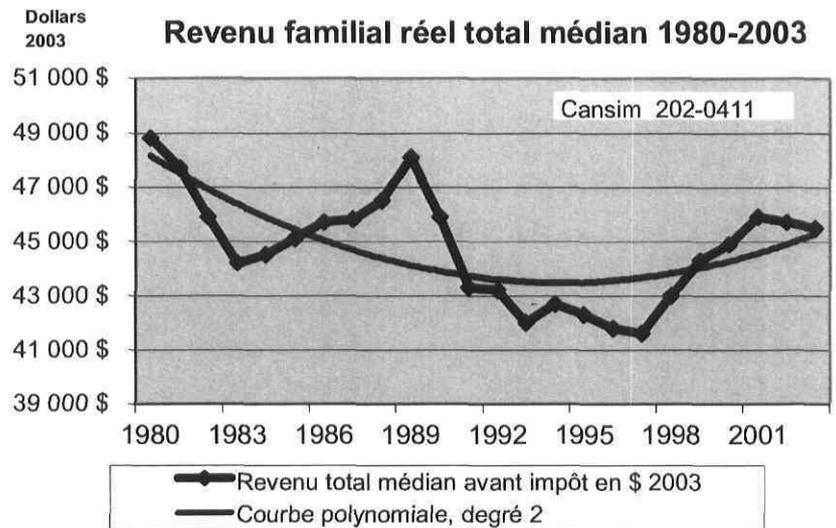


Le revenu total familial réel médian amorce une baisse durant les années 1980 qui se poursuit au cours de la décennie suivante, comme le présente le graphique sept.

Le fait d'utiliser la médiane au lieu de la moyenne permet d'exclure les revenus extrêmes, donc les plus riches. La notion de revenu permet d'ajouter aux salaires des montants tels que les transferts de l'État, qui rehausse les revenus des plus pauvres. Dans ce sens, ces résultats impliquent une polarisation de la richesse évidente dans un contexte de croissance de la richesse (du PIB). Les données que nous possédons ne nous permettent pas de remonter plus loin que 1980. Par contre, selon Statistique Canada : « La faible croissance globale du revenu moyen dans les années 80 s'oppose de façon marquée à la hausse enregistrée au cours des décennies précédentes<sup>73</sup>. »

<sup>73</sup> Roger Love et Susan Poulin, « Les inégalités du revenu des familles dans les années 80 », *L'observateur économique canadien*, Ottawa, septembre 1991, p. 4.2. Les auteurs ajoutent que : « Entre 1971 et 1979, par exemple, le revenu moyen des familles, s'est accru de 22 %. Bien que les données sur le revenu après impôt ne soient pas disponibles avant 1971, le revenu avant impôt des familles a connu des augmentations notables dans les années 50 et 60 (de 27% et de 34% respectivement). »

Graphique 7



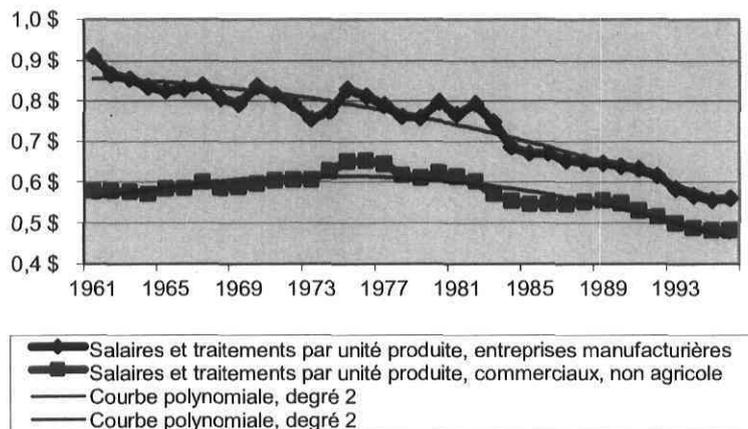
L'évolution des salaires et du traitement par unité produite, qui diminue durant les années 1980, permet de constater que la baisse des salaires par rapport à la productivité est un facteur qui explique la diminution de l'inflation. On peut d'ailleurs noter que la Banque présente en dollars nominaux ses graphiques portant sur les coûts de la main d'œuvre par unité produite, ce qui donne l'impression d'une progression des coûts par les salaires.

Graphique 8

### Salaires et traitements par unité produite

1961-1996

Cansim 176-0005



De pair avec la montée du chômage et la stagnation du salaire réel moyen, on note une augmentation du travail à temps partiel. Cette croissance touche plus les hommes que les femmes, ces dernières étant déjà plus touchées par cette forme de précarité de l'emploi.

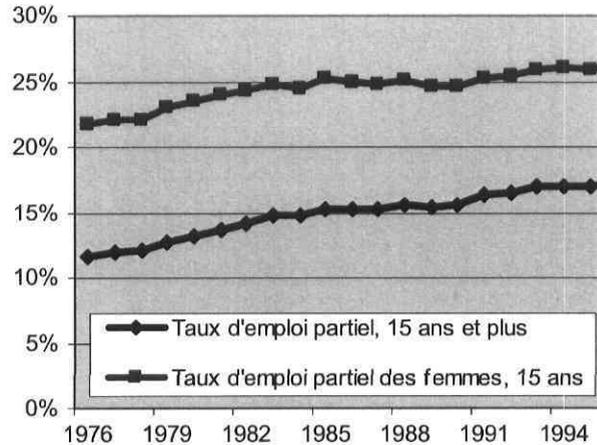
On peut ajouter qu'une étude de Statistique Canada sur les inégalités de revenus indique que : « La proportion de familles dont le revenu se situe entre 60 % et 150 % du revenu médian a diminué au début des années 80, mais est demeurée stable depuis 1984<sup>74</sup> ».

Les années 80 ont vu la productivité, comprise comme la production de richesse au pays sur les heures travaillées pour la produire, continuer sa croissance, comme le démontre le graphique onze. Par contre, cette croissance a diminué de rythme. Le détail du taux de variation de la productivité entre 1975 et 1995 est présenté au graphique onze. Ce ralentissement est un facteur qui explique la diminution de la croissance des salaires réels, mais ne peut justifier leur stagnation.

Graphique 9

### Travail à temps partiel 1975-1995

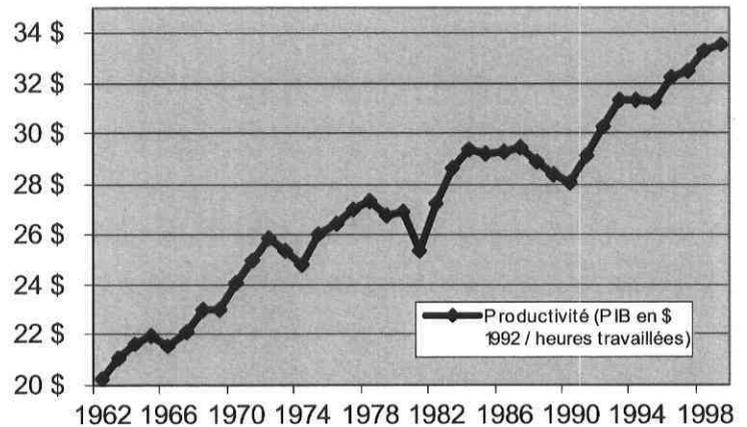
Cansim 282-0002



Graphique 10

### Productivité 1962-1999

Cansim 383-003, 379-0004

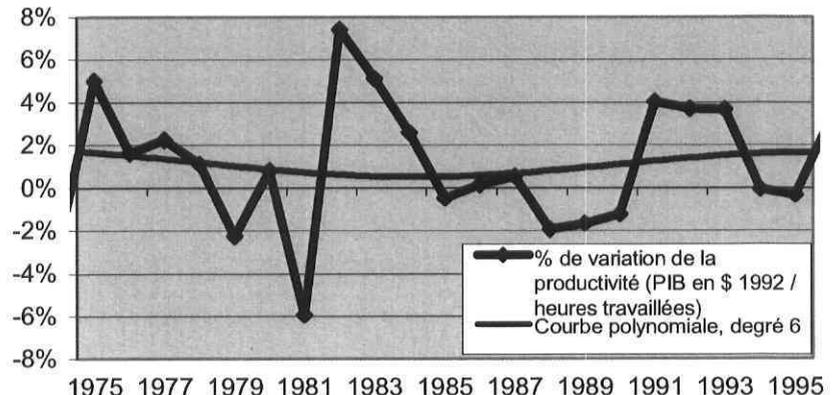


Graphique 11

### Taux de croissance de la productivité

1975-1995

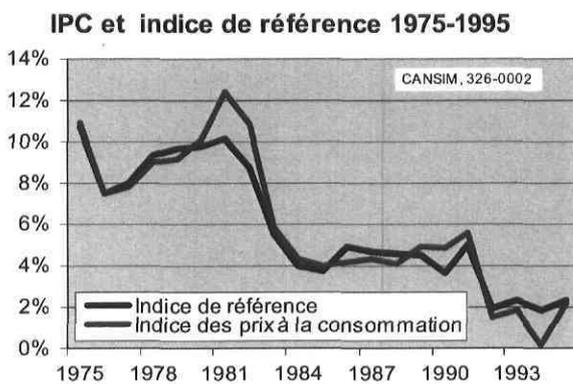
Cansim 383-003, 379-0004



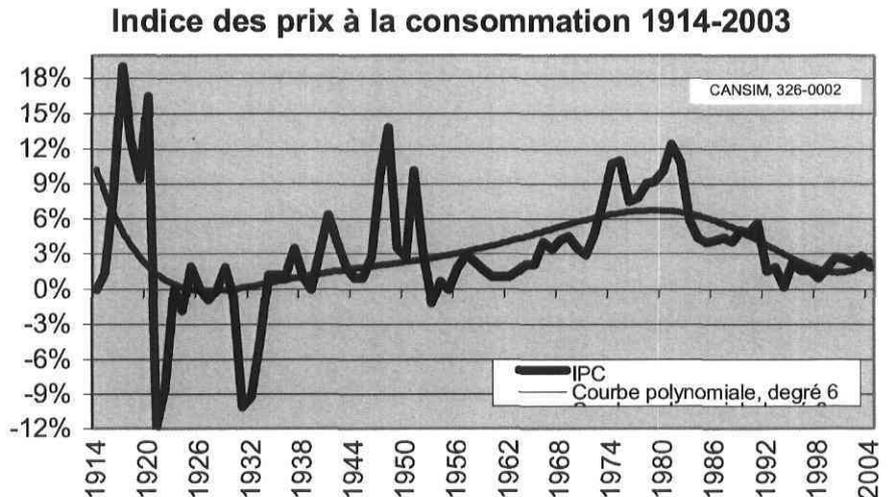
<sup>74</sup> Ibid., p.4.11.

Le graphique douze présente les grandes tendances de l'inflation durant le XX<sup>e</sup> s. et les trois grandes phases inflationnistes de cette période. Les deux premières, à la suite de la Première et de la Seconde Guerre mondiale, ont permis l'amortissement des dettes publiques contractées lors de ces conflits. Comme le graphique treize le démontre la troisième période inflationniste, qui a débuté durant les années 1970, a subi deux baisses importantes, à la suite de la récession de 1981-1982, puis de celle de 1990-1992. Ce graphique ajoute à l'IPC l'« indice de référence ». Cette agrégat exclut de l'IPC huit données considérées par la Banque du Canada comme très volatiles. Ces données sont principalement liées au secteur de l'énergie et de l'alimentation.

Graphique 13



Graphique 12



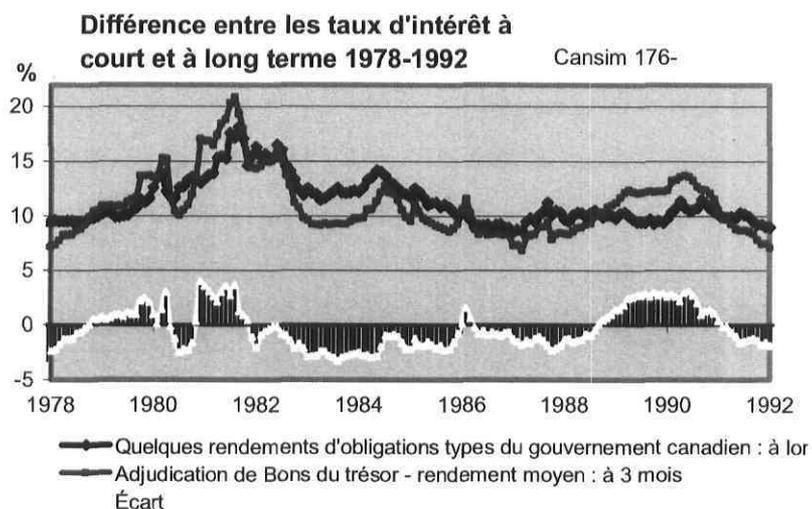
Avec le graphique quatorze, à la page suivante, nous pouvons remarquer que les taux d'intérêt à court terme, fortement influencés par la politique de la Banque, dépassent à trois reprises durant les années 1980 les taux d'intérêt à long terme. Ces derniers laissent transparaître les anticipations à long terme des « marchés financiers ». Le premier dépassement a lieu au début de la décennie et vise la diminution de l'inflation. Il précède et amplifie la récession de 1981-1982. Ensuite, on constate un court dépassement en 1986, pour mettre fin à la baisse du dollar canadien. À la fin de la décennie, encore pour lutter contre l'inflation, un troisième dépassement a à nouveau un fort effet récessif sur l'économie.

On constate aussi, avec le graphique quinze, qu'après la forte montée des taux étasuniens à la fin des années 1970, les taux canadiens restent nettement plus élevés que les taux équivalents aux É.-U. Ces taux élevés s'expliquent par une inflation plus importante au Canada, mais surtout par l'application

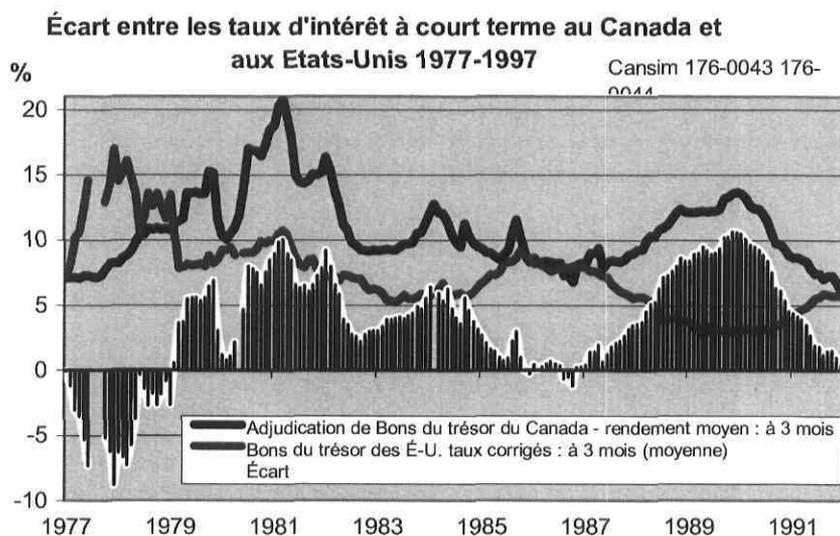
de politiques plus restrictives. Pour soustraire l'effet de l'inflation, le graphique suivant présente les taux d'intérêt canadiens en terme réel.

En effet, le graphique seize illustre bien comment la politique monétaire de la Banque, durant les années 1980, a été la plus régressive de son histoire. En effet, les taux d'intérêt réels à court terme mis en place entre 1980 et 1995 dépassent tous les taux soutenus pas la Banque depuis sa création. L'adjudication des bons du trésor représente l'orientation exprimée à travers la politique *d'open-market*, tandis que les taux d'escompte sont un autre moyen utilisé par la Banque pour modifier les taux d'intérêt à court terme. On peut noter les taux d'intérêt réels négatifs qui ont suivi la Seconde Guerre mondiale. Ces taux ont accéléré la diminution de la dette de guerre en dévalorisant des obligations et bons émis.

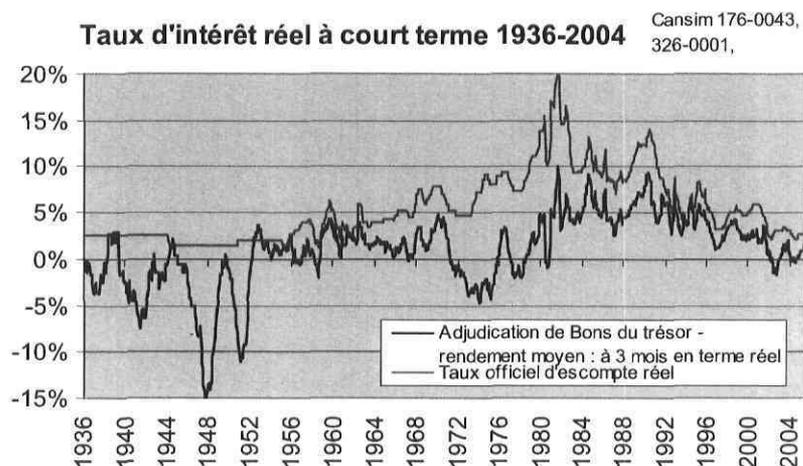
Graphique 14



Graphique 15

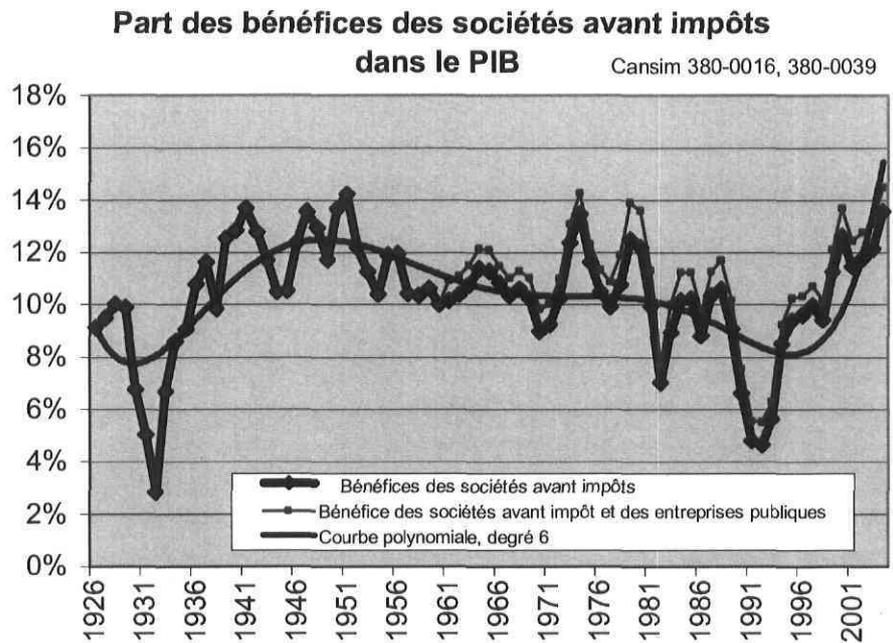


Graphique 16



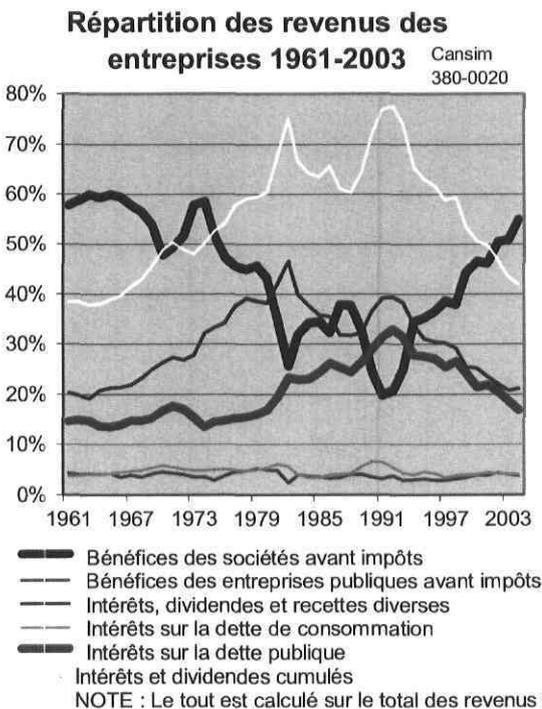
Après la chute brutale des bénéfices par rapport au PIB en déclin lors de la Grande Crise (qui termine le cycle long descendant), la Seconde Guerre mondiale permet le brusque rétablissement des bénéfices, d'autant plus important que l'économie a retrouvé sa croissance. Par la suite, on constate une baisse tendancielle de la part des bénéfices. À la suite de la « crise » des années 1980-1995, avec ses deux récessions importantes, les bénéfices se rétablissent de manière tout aussi rapide que lors du cycle précédent. L'ajout des bénéfices des entreprises publiques aux bénéfices des « sociétés » limite sensiblement la baisse des bénéfices, surtout durant les années 1960.

Graphique 17



Une lecture plus attentive des revenus des entreprises à partir du graphique dix-huit, basée sur les comptes sectoriels des entreprises, dévoile les conséquences de l'application du monétarisme et de ses taux d'intérêt réels élevés durant les années 1980. La part des bénéfices atteint alors un creux, tandis que les intérêts et dividendes et les intérêts sur la dette publique atteignent des proportions très importantes dans les revenus des entreprises. Dans ce cadre, on peut comprendre plus facilement la montée en force du secteur financier et du capital porteur d'intérêt face au capital productif (industriel et commercial). On peut aussi constater comment les entreprises ont pu limiter les impacts de la baisse des bénéfices entre autres en profitant des revenus provenant des intérêts sur la dette publique.

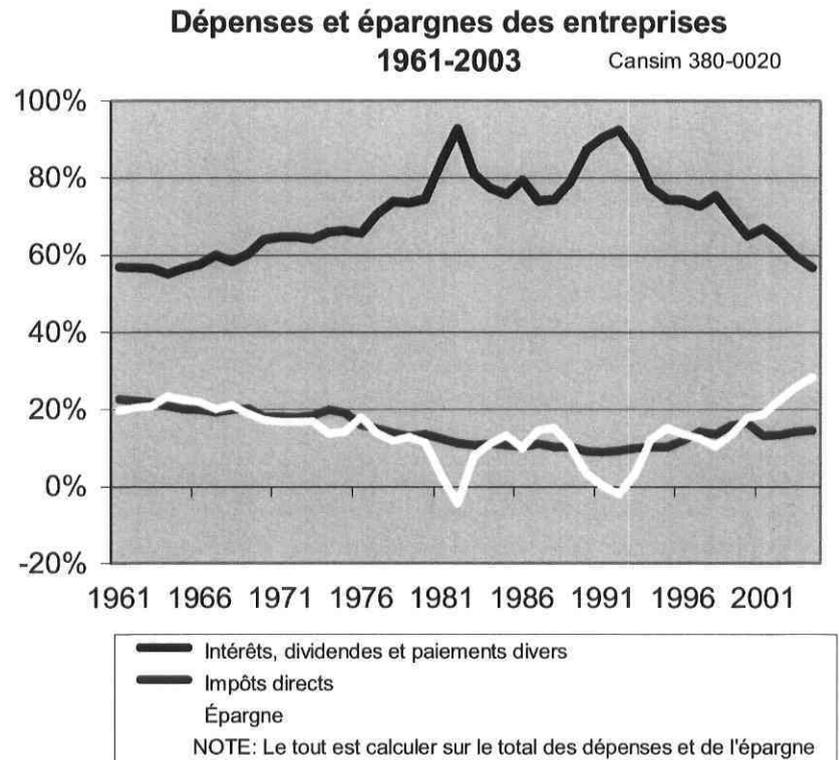
Graphique 18



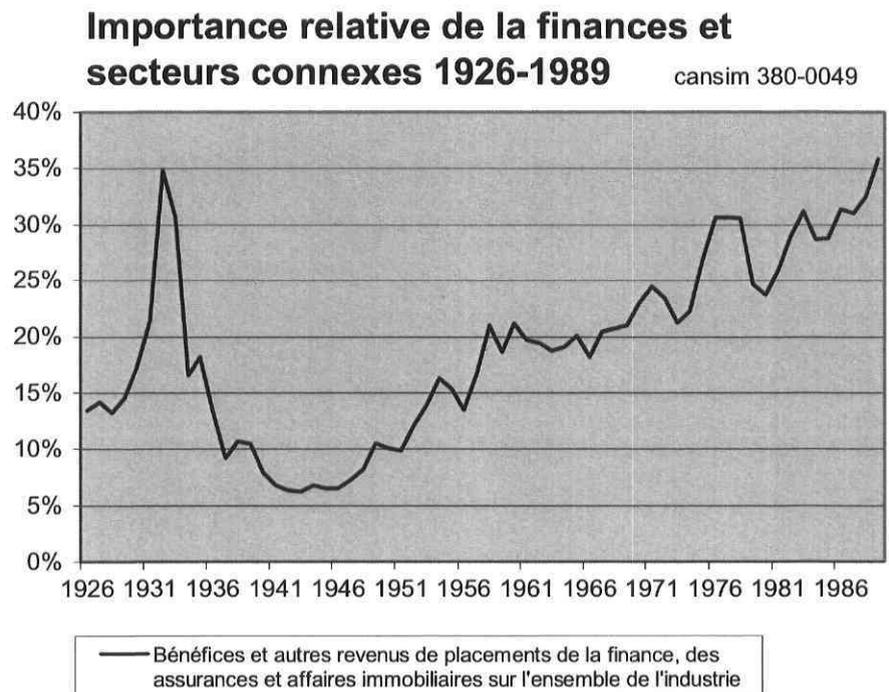
Du côté des dépenses et de l'épargne, encore une fois, le graphique dix-neuf démontre que les intérêts et dividendes augmentent durant les années 80, provoquant une baisse relative importante des impôts directs et de l'épargne. Notons que cette baisse d'impôts directs des entreprises est une des causes importantes de la croissance des dettes publiques, ce qui sera détaillé au chapitre cinq. Ces données sont aussi tirées des comptes sectoriels des entreprises.

Tel que le présente le graphique vingt, la logique des cycles longs prend la forme d'une montée constante de l'importance relative de la finance et des secteurs connexes à la suite de la relance industrielle qui a suivi la Grande Crise et de « l'euthanasie des rentiers » provoquée par les politiques keynésiennes. Les années 1980 s'inscrivent dans cette tendance avec une remontée rapide de la finance après le creux des années 1979-1982 qui, comme le creux des années 1973-1974, était lié aux poussés inflationnistes qui dévaluent directement les intérêts de la finance et entraînent parfois des taux d'intérêt réels négatifs..

Graphique 19



Graphique 20

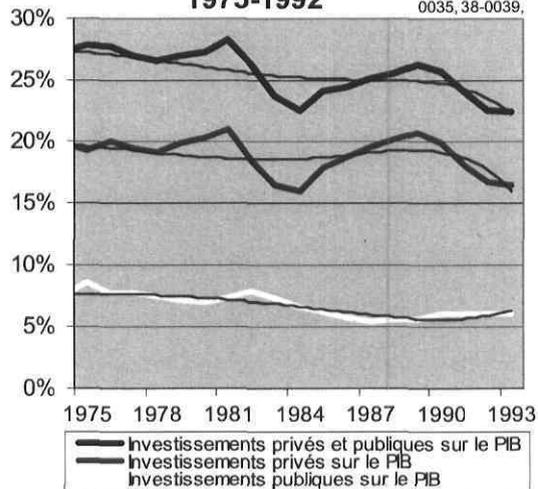


On note que les investissements sont en baisse durant les années 1980, avec une chute importante au début de la décennie. Du côté des investissements publics, la chute importante durant les années 1980 (baisse de 31 % en 1982 et 1987) est principalement le fait de la baisse de l'investissement des entreprises appartenant au gouvernement, alors que la première vague de privatisation a lieu.

Graphique 21

### Investissements sur le PIB 1975-1992

Cansim 029-0035, 38-0039.



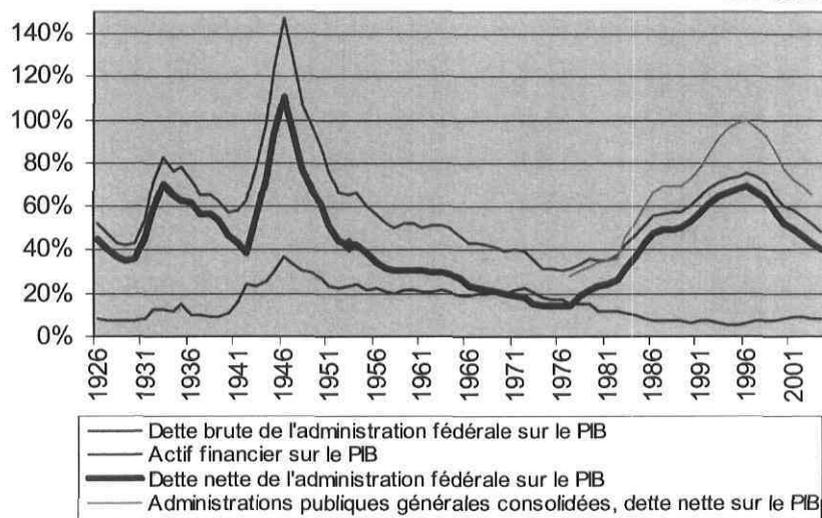
Le graphique vingt-deux nous permet de constater que la croissance de l'endettement public canadien des années 80 et 90 est resté en deçà de l'endettement

contracté lors de la Seconde Guerre mondiale par rapport au PIB. De plus, la croissance des dettes publiques s'est amorcée à partir de la fin des années 1970, alors que tous les investissements sociaux et économiques des années 1960 et début 1970 n'ont pas entraîné de hausse de l'endettement. Il y a donc coïncidence entre l'augmentation des dettes publiques et la période néolibérale, qui va de pair avec l'augmentation draconienne des taux d'intérêt réels. Le graphique vingt-six précise le taux de variation de la dette fédérale de 1960 à 2000.

Graphique 22

### Évolution des dettes publiques 1926-2002

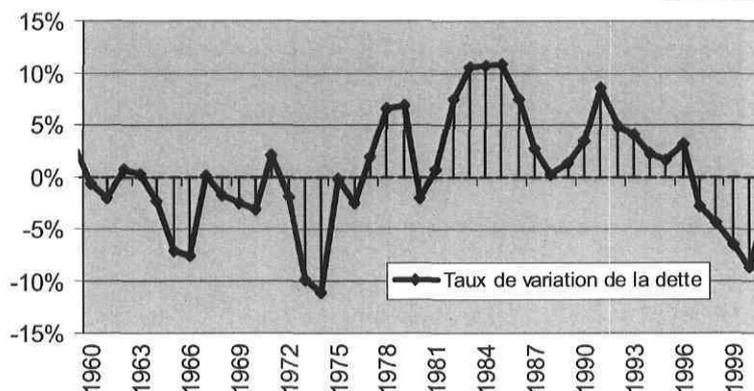
Cansim 385-0010



Graphique 23

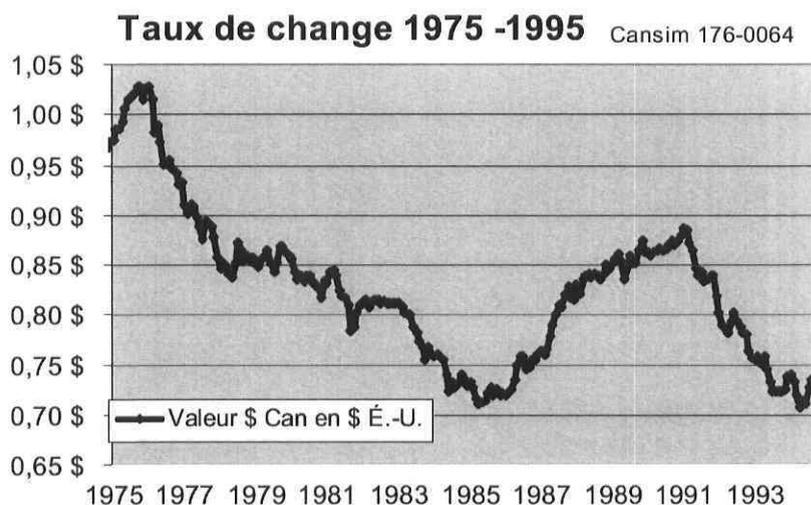
### Taux de variation de la dette fédérale 1960-2000

Cansim 385-0010



Important « coût » et facteur majeur influençant la balance commerciale du pays, le taux de change prend trois grandes tendances de 1975 à 1995. De 1976 à 1985, la valeur du dollar canadien perd de la valeur par rapport au dollar É.U., pour reprendre ensuite de la vigueur jusqu'à la fin de 1991, date où il reprend le sens inverse. Ces variations sont le reflet de l'économie canadienne et de sa politique monétaire, mais aussi de celles des É.-U.

Graphique 24



L'ensemble des données présentées ici sont reprises tout au long de ce mémoire. Nous n'avons pas cru bon de faire référence à ces graphiques lorsque les renseignements qu'ils comportent sont repris.

## Présentation générale et interprétations historiographiques de la période 1975-1995

Le discours de la Banque du Canada des années 80 n'a pas été élaboré en vase clos. Il se situe dans un contexte historique particulier que la description des années 1975 à 1995 nous aidera à comprendre. Cette description s'appuiera particulièrement sur les ouvrages d'histoire générale du Canada et du monde. L'évolution des grandes orientations de la Banque du Canada sera intégrée pour compléter le portrait présenté plus haut.

C'est un nouveau cycle économique qui se met en place dans les années 70. La récession de 1974–1975 termine l'onde longue expansive (cycle Kondratiev) débutée à la fin de la Seconde Guerre mondiale et ouvre une longue période de croissance lente.

Pour le grand historien Hobsbawm, le « court XX<sup>e</sup> siècle », qualifié « d'Âge des extrêmes », se divise en trois périodes. À la suite de « l'ère des catastrophes » de 1914 à 1945 et de « l'âge d'or » de 1945 à 1973, c'est par le terme « la débâcle » qu'est qualifiée la période 1973-1990. Ce monde « qui a perdu ses repères pour sombrer dans l'instabilité et la crise » n'ose plus utiliser le terme *crise*, qui rappelle la Grande Crise des années 30<sup>75</sup>. Hobsbawm en vient à affirmer que, dans les pays du Nord, « les problèmes qui avaient dominé la critique du capitalisme avant la guerre, et que l'Âge d'or avait largement éliminés depuis une génération – la pauvreté, le chômage de masse, la misère, l'instabilité –, resurgirent après 1973<sup>76</sup> ». Cette crise est encore plus criante pour les pays du Sud, puis de l'Est, sauf pour quelques rares pays asiatiques. De plus, l'instabilité de l'économie semble « déroutante » pour Hobsbawm dans un contexte où la gestion à « flux tendus » limite les stocks qui amplifiaient les récessions et que le poids stabilisateur de l'État représente entre un tiers et la moitié du PIB des économies capitalistes avancées.

Sur la scène internationale, on assiste à l'avènement du « dogmatisme fanatique »<sup>77</sup> monétariste au milieu des années 70. Hobsbawm soutient que l'échec des politiques keynésiennes des années 70 pousse les « théologiens ultra-libéraux de l'économie » à « passer à l'offensive après 1974, même s'ils

<sup>75</sup> Hobsbawm, *op. cit.*, p. 528.

<sup>76</sup> *Ibid.*, p. 531.

<sup>77</sup> Aglietta, *op. cit.*, p. 86.

ne devaient asseoir leur domination que dans les années 80<sup>78</sup> », sauf au Chili où la dictature soutenue par les É.-U. impose le néolibéralisme dès 1973. Pour lutter contre la stagflation et les dérèglements monétaires, la Banque du Canada adopte, en coordination avec les autres pays du futur G-7, une politique monétariste « gradualiste ». Cette version orthodoxe du monétarisme se donne comme objectif intermédiaire de réduire l'expansion de la masse monétaire dans sa définition stricte<sup>79</sup>. Parallèlement, le gouvernement Trudeau, dans une perspective plus keynésienne, instaure le contrôle des prix et des salaires<sup>80</sup>. Dans l'ouvrage L'Histoire générale du Canada, dirigé par Craig Brown, on ne fait pas mention de la politique monétaire de la Banque. On décrit la lutte à l'inflation du milieu des années 70 sans faire mention du virage monétariste :

Après avoir acheté sa majorité de 1974 avec de plantureuses dépenses et des subventions généreuses, le gouvernement libéral fédéral impute à l'inflation généralisée la cause du malaise économique. Revenant sur sa position, il affirme qu'on peut effectivement stopper l'inflation avec des politiques nationales. Après avoir taxé d'absurdités conservatrices les contrôles des prix et des salaires, le premier ministre annonce ses propres « restrictions », le jour de l'action de grâce 1975. Une commission anti-inflation dépossède les syndicats de leur pouvoir de négociation pour trois ans. Bénéficiant du soutien des tribunaux et d'une grande partie de l'opinion publique, le gouvernement reste insensible à la colère des travailleurs, exprimée par des batailles juridiques, des manifestations, et par le débrayage d'un million de syndiqués dès octobre 1975<sup>81</sup>.

Alors que l'inflation est plus importante au Canada qu'aux États-Unis depuis quelques années et que la balance courante canadienne est déficitaire, c'est avec l'avènement d'un gouvernement indépendantiste au Québec en 1976 que débute la chute d'un dollar canadien surévalué. Loin de tenter de résorber cette chute, la Banque laisse les taux d'intérêt canadiens baisser alors que les taux étasuniens augmentent pour protéger l'économie et l'emploi à court terme. Pourtant, dans un pays très lié à l'économie des É.-U., une baisse du dollar canadien allait nécessairement augmenter l'inflation par l'augmentation des coûts des produits importés. La banque finira par puiser dans la réserve officielle de devises en 1976 et surtout en 1977 pour soutenir, sans grand effet, le dollar canadien. En 1977, la croissance est faible, mais la chute du dollar permet un nouvel excédent commercial.

<sup>78</sup> Hobsbawn, *op. cit.*, p. 534.

<sup>79</sup> Calculée comme M1, ce qui exclut la création monétaire par les banques et les transactions en monnaie étrangère.

<sup>80</sup> Trudeau s'inspire en partie des idées de J. K. Galbraith. Par contre, pour Trudeau, le contrôle des prix et des salaires doit être temporaire alors que pour Galbraith, l'importance des grandes entreprises et des grands syndicats dans l'économie implique un contrôle permanent. Voir à ce sujet O. J. Firestone, Canada's Anti-Inflation Program and Kenneth Galbraith, Collection des sciences sociales, no. 5, Ottawa, Éditions de l'Université d'Ottawa, 1977, 259 p.

<sup>81</sup> L'Histoire générale du Canada, ouvrage dirigé par Craig Brown, Montréal, Éditions Boréal, 1990 (1987) p. 653. Il faut ajouter que le programme de lutte à l'inflation, en plus du volet monétariste et du contrôle des prix et des salaires, cherchait

En 1978, on constate une stagnation des profits doublée de l'augmentation de l'inflation et de l'endettement des États et des entreprises. La suppression des contrôles des prix et des salaires a lieu au début de 1978 alors que « pendant l'été 1978, à son retour de Bonn, où il a participé au sommet économique, Trudeau est prêt à relancer l'attaque contre l'inflation et la hausse du déficit. On met au rancart le programme de restrictions pour le remplacer par un monétarisme à l'ancienne : taux d'intérêt élevés, compressions dans les dépenses publiques, hausse inévitable de chômage. Ce n'est pas la joie (*sic*)<sup>82</sup> ». L'équipe de Craig Brown ajoute plus loin que : « Reportés au pouvoir à Ottawa, les libéraux restent insensibles à la poussée de la droite. Certains membres du parti établissent même (*sic*) un lien entre la défaite de 1979 et la politique monétaire et salariale du gouvernement. »

En 1979, la révolution islamique qui renverse le Shah d'Iran provoque un second choc pétrolier. En octobre de la même année, à la suite du Sommet de Tokyo, le président de la FED (Réserve fédérale des É.-U.), Paul Volcker, provoque une hausse draconienne des taux d'intérêt pour arrêter l'inflation<sup>83</sup>. Brown fait une description de ce moment clé de l'histoire économique de la fin du XX<sup>e</sup> siècle en associant la hausse des taux d'intérêt à la hausse de l'inflation et ce, sans faire le lien avec les faillites et le chômage massif que cette politique provoque : « Pendant quelques mois, la flambée inflationniste est alimentée par les taux d'intérêt élevés, qui atteignent 22,5 % en 1981, un record d'après-guerre au Canada. Puis, soudain, en période de faillites, de chômage massif et d'économie nationale en déclin, les taux se mettent à baisser, dans un revirement qui passe presque inaperçu<sup>84</sup>. » Il ajoute, au sujet de la lutte à l'inflation, que : « Même le ' programme 6 et 5 ', la solution du gouvernement Trudeau à la hausse de l'inflation par le contrôle de tous les prix et salaires qui relèvent du fédéral, tourne au vinaigre. En effet, dans le cadre de la récession d'après 1981, caractérisée par la menace de coupures de salaires et de mises à pied pour des millions de gens, des augmentations salariales de 6 et de 5 % paraissent bien généreuses<sup>85</sup>. »

---

à limiter les dépenses publiques et à agir sur certains problèmes particuliers comme ceux de l'énergie, de l'alimentation et du logement.

<sup>82</sup> *Ibid*, p. 658. La Commission anti-inflation est finalement abolie en 1979.

<sup>83</sup> La FED « remplaça le contrôle des taux d'intérêt courts par celui de la base monétaire, plus exactement du montant des réserves non empruntées des banques, pour réduire progressivement la croissance de la masse monétaire dans le but de casser l'inflation ». Aglietta, *op. cit.*, p. 87.

<sup>84</sup> Brown, *op.cit.*, p. 666.

<sup>85</sup> Brown, *op.cit.*, p. 669.

La forte montée des taux d'intérêt par la FED, la croissance de l'euromarché<sup>86</sup> et les nouvelles innovations bancaires, ont provoqué l'abandon des cibles de croissance de la masse monétaire au milieu de l'année 1981, puis l'abandon officiel en septembre 1982 du « gradualisme » comme mode de gestion de la politique monétaire<sup>87</sup>. Pour justifier ce changement, la Banque s'est limitée à invoquer les innovations bancaires qui abaissaient la fiabilité de l'agrégat monétaire M1 comme cible intermédiaire<sup>88</sup>. Bernard Élie résume l'évolution de la politique de la Banque en indiquant que : « La période où prédominait la théorie keynésienne, avant 1975, fut suivie d'une période monétariste orthodoxe, de 1975 à 1980 ; depuis, la politique en vigueur est devenue pragmatique, toujours d'inspiration monétariste et axée sur le très court terme<sup>89</sup>. » Cette période est présentée ainsi, en 1998, par le gouverneur Thiessen :

Par la suite, la Banque s'est lancée dans une très longue recherche exploratoire dans le but de trouver un autre agrégat monétaire pouvant servir de cible, mais aucun ne lui a paru convenir. Voilà pourquoi, de 1982 à 1991, la conduite de la politique monétaire au Canada visait la stabilité des prix à long terme et la maîtrise de l'inflation à court terme, mais ne s'appuyait sur aucune cible intermédiaire ou trajectoire précise devant mener à l'objectif poursuivi à long terme<sup>90</sup>.

La récession de 1981-1982 est le moment où les taux moyens de profit recommencent un mouvement vers la hausse au Canada et dans les pays industrialisés, sans pour autant relancer l'accumulation de capital (investissement par travailleur)<sup>91</sup>. La récession et la forte montée des taux

<sup>86</sup> La croissance du marché des eurodevises (devises émises hors de leur pays), qui permet aux financiers d'échapper aux contraintes monétaires nationales, rend inefficaces les agrégats monétaires utilisés dans la politique monétariste gradualiste. Pour Bernard Élie, l'effet combiné de la mondialisation et du monétarisme a augmenté le financement des banques sur le marché mondial (euromarché). Voir à ce sujet Élie, *op. cit.*, p. 280. et Drainville, *loc. cit.*, p. 31. Gill note la croissance de 400 % des créances internationales des banques privées (alors que le commerce international augmente de 50 % en volume et de 75 % en valeur). Gill, *op. cit.*, p. 617.) Il faut ajouter que même les banques centrales s'y alimentent, ce qui fait que les réserves d'un pays ne reflètent pas sa position concurrentielle, mais sa capacité à s'approvisionner sur les marchés internationaux

<sup>87</sup> Ce changement a été annoncé à l'Université de Toronto dans un discours du gouverneur Gerald Bouey, le 5 septembre 1982. Dans le rapport annuel de 1982, on note que : « Une section de ce Rapport est consacrée à l'utilisation que la Banque a faite de l'agrégat M1 comme guide. Je me limiterai à souligner ici que la décision prise par la Banque en novembre dernier de laisser de côté les fourchettes cibles de croissance de M1 ne reflète pas une modification fondamentale de son approche en matière de politique monétaire. » *RABC.*, p. 9. Un abandon temporaire des cibles a eu lieu en 1978-1979.

<sup>88</sup> *RABC* 82-32 et 86-10. Cette explication est aussi reprise en 1998, dans un exposé historique, du gouverneur G. Thiessen.

<sup>89</sup> Élie, *op. cit.*, p. 283.

<sup>90</sup> Conférence Gibson donnée par Gordon Thiessen gouverneur de la Banque du Canada à l'Université Queen's à Kingston, en Ontario, le 15 octobre 1998, p. 4. On précise dans le *RABC* 89-41 : « Dans la mise en oeuvre de sa politique monétaire, la Banque du Canada recourt à plusieurs techniques en vue d'influencer les taux d'intérêt à court terme. La plus importante de ces techniques est l'ajustement quotidien des réserves-encaisse des banques à charte et des soldes de règlement des autres membres adhérents de l'Association canadienne des paiements (ACP). »

<sup>91</sup> L'accumulation continue de baisser jusqu'au milieu des années 90 aux É.-U., tandis qu'en Europe, elle perd pendant la première moitié des années 90 ce qui avait été gagné au début des années 80. Ces données ainsi que celle sur le taux de profit proviennent du recueil de Gérard Duménil et Dominique Lévy, *Crise et renouveau du capitalisme, le 20<sup>e</sup> siècle en perspective.*, Québec, Presses de l'Université Laval, 2002.

d'intérêt réels provoquent aussi une explosion de l'endettement des pays du Nord et du Tiers-Monde. De cette situation découle une forte contradiction entre les politiques monétaires restrictives et des politiques budgétaires expansives (déficitaires). Au Nord, les taux d'intérêt réels très élevés, les baisses d'impôts des plus riches et des entreprises et les mécanismes de redistribution automatique (aide sociale), gonflent les dettes publiques. Au Sud, ces dettes, souvent contractées par des régimes dictatoriaux, impliquent des versements d'intérêts énormes qui, à la fin de la décennie, couvrent plusieurs fois le capital prêté initialement<sup>92</sup>. La croissance des dettes publiques extérieures est aussi renforcée par les dévaluations des monnaies des pays du Sud et par la dégradation des termes d'échange de leurs produits d'exportation. Cette situation n'empêche pas les créanciers (la haute finance du Nord coordonnée par le FMI et la Banque mondiale) de garder comme politique générale de préserver la fiction de leur remboursement en rééchelonnant sans arrêt leur remboursement.

Cette ère de difficultés économiques se conjugue à la prise de pouvoir d'une série de gouvernements de droite dans le monde occidental (Thatcher en 79, Reagan en 80, Kohl en 82, Mulroney en 1984). Ces gouvernements termineront le virage néolibéral entamé par leurs prédécesseurs pour généraliser les politiques d'austérité. Leur détermination à écraser le mouvement ouvrier se manifesterà dans une série de grèves très dures (mineurs en Angleterre, contrôleurs aériens et pilotes aux É.-U.). La France, quatrième puissance économique de l'époque, tentera, sous le gouvernement de coalition dirigé par les socialistes, de mener une politique de relance keynésienne. Les effets de cette relance seront caducs après les attaques d'acteurs de la finance internationale et les difficultés d'application dans une « économie ouverte » qui détourne la croissance de la demande intérieure en augmentation des importations. La gauche politique traditionnelle de ces pays reprendra le drapeau du keynésianisme, délaissé par la droite, pour finalement adopter un virage social-libéral. On constate alors le passage de l'arbitrage chômage-inflation à l'arbitrage inflation-récession dans une course internationale à la déflation et à la monnaie forte.

Du point de vue socioculturel, L'histoire générale du Canada nous indique que l'« ère de la libération », dont Trudeau avait été le symbole, « a maintenant dégénéré en conservatisme égocentrique ». La montée de l'individualisme et le virage consumériste des baby-boomers se dédoublent d'une forte critique des syndicats et de l'État, en perte de légitimité depuis la stagflation de la décennie précédente. Par contre, les grandes entreprises ont rarement été « aussi admirées et si peu

<sup>92</sup> Éric Toussaint et Damien Millet, 50 questions 50 réponses sur la dette, le FMI et la Banque mondiale, Paris, Syllepse,

critiquées ». On ajoute enfin que « l'une des rares innovations gouvernementales populaires des années 70 donne un aperçu du climat de cette décennie : les loteries (...) suscitent l'intérêt du pays tout entier dans les années 80<sup>93</sup> ».

Le virage néolibéral des politiques publiques implique alors une augmentation du rôle relatif de la politique monétaire comme mécanisme de gestion de l'économie à court et moyen terme. Par contre, la combinaison de déficits budgétaires et de baisses d'impôts maintient, durant les années 80, la contradiction entre les politiques budgétaires et fiscales expansives et les politiques monétaires restrictives.

Les déréglementations et le décloisonnement menés dans la plupart des pays augmentent les risques et provoquent des faillites, entre autres, dans les secteurs aériens et financiers<sup>94</sup>. Au Canada, le gouvernement fédéral est intervenu au début des années 80 à de nombreuses reprises pour sauver de la faillite des géants comme Chrysler Canada, Dome Petroleum et Massey-Ferguson. Ces interventions ont particulièrement été favorables aux banques qui avaient fait des prêts risqués<sup>95</sup>.

Toutes ces mesures néolibérales deviennent cohérentes au Canada avec la Commission MacDonald. Cette Commission, constituée sous les libéraux, dépose son rapport en 1985 alors que le Parti conservateur vient de prendre le pouvoir. La commission conclut à la nécessité d'établir des politiques néolibérales et d'accentuer la concurrence par le libre-échange avec les É.-U.

Au niveau international, le gouvernement Reagan pousse les autres puissances à suivre l'Accord du Louvre pour imposer une baisse du dollar étasunien et favoriser les exportations américaines. Cela permet une remontée du dollar canadien à partir de 1986 qui est aussi soutenue par la politique plus restrictive de la Banque du Canada. En 1987, cette baisse du dollar étasunien, doublée de la hausse des taux d'intérêt, provoque un krach boursier important dont les effets restent limités par l'injection

---

2002, 262 p.

<sup>93</sup> Brown, *op. cit.*, p. 665-670.

<sup>94</sup> La faillite de ces caisses d'épargne et de retraite, qui ont profité de la déréglementation pour faire des prêts très risqués, a constitué un coût énorme pour l'État américain. On peut ajouter, en 1984, la Continental Illinois, 7<sup>e</sup> banque des É.-U., qui a été sauvée de la faillite de justesse par l'État, en vertu du principe « trop gros pour faire faillite ». Un facteur déstabilisant est la croissance des acquisitions d'entreprises par offre publique d'achat (OPA) et par des opérations à effet de levier (*leveraged buy-outs*) qui permet ces acquisitions agressives avec des capitaux empruntés, entre autres, par des obligations à haut rendement et à risque élevé (*junk bonds*).

<sup>95</sup> Marc Chabot, *À la rescousse des banques*, Québec, Presses de l'Université du Québec, 1991. Cité dans Langlois, *op. cit.*, p. 143.

massive de monnaie. Après un dur débat au Canada gagné par une alliance entre le Parti conservateur et le Parti québécois<sup>96</sup>, l'accord de libre-échange (ALE) canado-étasunien est appliqué à partir de 1989.

Durant les années 80, la finance canadienne subit de nombreuses modifications. L'économiste Richard Langlois note que :

Après leur déconfiture brutale conséquemment à leurs aventures douteuses dans les pays du Sud, le réflexe des banques fut la fuite en avant. Elles ont pris d'autres risques extrêmes en se lançant à corps perdu dans le financement de projets immobiliers extravagants et ont tenté de se couvrir en abusant de produits dérivés. Résultat : elles se sont retrouvées devant une forte dégradation de la qualité de leurs actifs et des bilans de plus en plus fragiles. Elles se sont alors mises à licencier à tour de bras pour accroître leur productivité<sup>97</sup>.

Afin de tirer d'affaire les banques, la modification de la Loi des Banques en 1991 a fait diminuer leurs dépôts à la Banque du Canada. Parallèlement, la Banque des Règlements internationaux considérait les obligations des gouvernements du Nord comme « sans risque », donc pouvant être de la création pure de monnaie par les banques, sans apport de fonds propres<sup>98</sup>. Ces mesures ont provoqué une augmentation de 3.5 milliards à 35.6 milliards de décembre 89 à août 94 des montants d'obligations canadiennes détenues par la Banques, alors que la part détenue par la Banque du Canada est passée, sur la même période, de 3.5 milliards à 6.2 milliards. Les banques canadiennes ont pu ainsi retirer leurs réserves à la Banque du Canada et encaisser des intérêts très importants (équivalent au ¾ de leur profit de 1994) sur un prêt sans risque. Elles l'ont fait en créant de la monnaie que la Banque du Canada aurait pu elle-même créer, ce qui aurait permis de verser les intérêts au gouvernement et ainsi limiter la croissance de la dette publique<sup>99</sup>.

Après une période de surchauffe à la fin des années 80, l'économie mondiale s'enfonce dans la récession de 1990 à 1992. Cette récession est particulièrement importante au Canada. La politique monétaire très restrictive de John Crow, devenu gouverneur en 1987, est en partie responsable de cette

<sup>96</sup> Voir, entre autres, à ce sujet le sociologue Jacques Gélinas, Le virage à droite de l'élite politique québécoise, Montréal, Éditions Écosociété, 2003, 247 p.

<sup>97</sup> Langlois, op. cit., p. 78-79.

<sup>98</sup> Pour limiter les effets déstabilisants de la déréglementation, les pays de l'OCDE concluent en 1988 l'Accord de Bâle sur le contrôle monétaire, qui entre en vigueur en 1992. L'Accord exige un montant minimal de fonds propres de 8 % des actifs et pondéré par le risque de ces actifs, allant de 0 % pour les crédits consentis aux gouvernements de l'OCDE à 100 % pour les prêts des autres pays et des emprunteurs du secteur privé. De l'avis du FMI, les règles qui découlent de l'Accord de Bâle étaient déjà insuffisantes lors de leur entrée en vigueur. Ibid.

<sup>99</sup> Voir dans la section précédente les explications du phénomène de la monétisation.

situation<sup>100</sup>. Il fait savoir que la stabilité des prix doit être l'objectif unique de la politique monétaire au Canada. Voici comment l'historien Desmond Morton présente cet épisode de l'histoire canadienne :

Between 1990 and 1992, three hundred thousand manufacturing jobs vanished in Ontario alone. Expert blamed an underperforming economy, high taxes and low productivity. Like the Great Depression, the 1990s recession was part of a predictable boom-bust cycle, weighted by wild speculation, corporate greed, and business myopia. A speculative fever in the 1980s had allowed solid companies to be purchased, plundered of capital, and left vulnerable to global competition and the costly changes of a digital world. As the recession deepened, long-established companies collapsed, merged, or endured drastic “downsizing”, emptying whole floors of computer-literate information handlers. (...) John Crow, governor of the Bank of Canada, insisted that inflation and excessive public debt were bigger problems for Canada than a short-term recession<sup>101</sup>.

À l'instar de plusieurs pays occidentaux<sup>102</sup>, la Banque du Canada établit en février 1991 des cibles en matière d'inflation<sup>103</sup>. Ces cibles cherchent à lancer un signal clair des objectifs de la Banque, dans un contexte où la TPS et la guerre du Golfe alimentent l'inflation malgré la récession<sup>104</sup>. En 1993, une nouvelle fourchette cible, de 1 à 3 % d'inflation est établie jusqu'en 1998 et renouvelée jusqu'en 2001.

<sup>100</sup> La plupart des économistes s'entendent sur ce point de vue. Ainsi, on indique que « The results of this article indicate that conventional macro-economic factors – the business cycle in the U.S., monetary policy restraints, and indirect tax increases – largely explain both the depth of the recession in Canada and the sluggish recovery of the Canadian economy of 1991-92 ». Thomas Wilson, Peter Dungan, Steve Murphy, « The Sources of the Recession in Canada : 1989 – 1992 », *Canadian Business Economics*, Ottawa, Association canadienne de science économique des affaires, hiver 1994, p. 8.

<sup>101</sup> Desmond Morton, *A short history of Canada*, 4e édition révisée, Toronto, M&S, 2001, p. 352 et p. 354.

<sup>102</sup> La Nouvelle-Zélande, le Canada, le Royaume-Uni, la Suède, la Finlande, l'Australie, Israël et l'Espagne ont aussi adopté des cibles en matière d'inflation durant la première moitié des années 1990.

<sup>103</sup> En février 1991, la Banque et le gouvernement fédéral annonçaient conjointement l'instauration de cibles explicites de réduction de l'inflation. Ils confirmaient, dans leur annonce respective, que la stabilité des prix était l'objectif à long terme que devait poursuivre la politique monétaire canadienne et précisaient la trajectoire visée pour réaliser un bas taux d'inflation. Le premier jalon de cette trajectoire, qui devait être atteint avant la fin de 1992, était un taux cible de 3 % pour l'augmentation sur douze mois de l'indice des prix à la consommation (IPC). Les deux objectifs suivants étaient un taux cible de 2,5 % pour le milieu de 1994 et de 2 % pour la fin de 1995. Ces taux représentaient le point médian d'une fourchette cible dont les limites se situaient à un point de pourcentage de part et d'autre. Il était également spécifié que de nouvelles réductions de l'inflation seraient obtenues après 1995 jusqu'à ce que la stabilité des prix soit atteinte. Thiessen, *op. cit.* p. 3-4.

<sup>104</sup> À l'époque où les cibles ont été instaurées, deux chocs importants exerçaient des pressions à la hausse sur les prix au Canada : le vif renchérissement du pétrole consécutif à l'invasion du Koweït par l'Irak et les répercussions sur le niveau des prix du remplacement de la taxe fédérale sur les ventes des fabricants par une taxe (la TPS) ayant une assiette plus large. À cause de ces chocs, la Banque et le gouvernement redoutaient une intensification des attentes d'inflation et l'apparition possible de nouvelles pressions continues à la hausse sur les salaires et les prix. Leurs craintes étaient accentuées par le fait que le Canada venait de traverser une période de pressions inflationnistes provoquées par une demande excédentaire. En donnant une indication claire de l'orientation à la baisse qui allait être imprimée à l'inflation à moyen terme, les cibles avaient donc pour objectif premier à court terme d'amener les entreprises et les particuliers à ne pas s'attarder à ces chocs sur les prix, mais à prendre plutôt en considération, dans leurs décisions économiques, la baisse de la tendance fondamentale de l'inflation visée par la politique monétaire.

À plus long terme, l'établissement de cibles de réduction de l'inflation visait à concrétiser l'engagement des autorités à l'égard de la réalisation et du maintien de la stabilité des prix. En outre, parce qu'elles renseignaient sur les objectifs précis des mesures de politique monétaire prises par la Banque, les cibles devaient aider les opérateurs des marchés financiers et le public à mieux comprendre ces mesures. Par conséquent, elles fournissaient aussi une base plus solide pour évaluer les résultats de la politique monétaire. *Ibid.*, p. 4.

Le dollar canadien, poussé par la politique monétaire très restrictive, a augmenté par rapport au dollar étasunien jusqu'à 1991. Le desserrement relatif de la politique monétaire, les déficits budgétaires et de la balance courante ont rabaissé la valeur du dollar canadien par rapport à un dollar étasunien en croissance. Cette montée de la monnaie mondiale s'explique en partie par son rôle de valeur refuge dans un contexte d'instabilité financière mondiale (dont la crise du peso mexicain de 1994).

Après les fortes pertes immobilières de la fin des années 80, les banques canadiennes ont investi dans le marché spéculatif des pensions, des assurances, des fiducies, des maisons de courtage. À partir du milieu des années 1990, et parallèlement à des licenciements massifs, les banques ont commencé à cumuler des profits records qui augmenteront dans les dix années suivantes. En 1995, les activités hors bilan (produits dérivés) des banques canadiennes représentent 5,5 fois leur bilan officiel<sup>105</sup>. Les fonds communs de placement et fonds de pension prennent durant les années 1990 une grande place dans le monde de la finance.

Les années 1975-1995 peuvent être qualifiées de période économique, et même de période historique « néolibérale ». Par contre, comme le souligne Hobsbawm, « il n'y eut jamais de politique économique néolibérale unique ou spécifique », sauf dans les pays de l'Est post-1989. Dans les années 80, les États-Unis ont financé leur croissance par des déficits budgétaires énormes. À l'opposé des principes monétaristes, ils n'ont pas laissé flotter leur dollar, mais l'ont « géré politiquement », ce qui fait dire à Hobsbawm que : « Force est bien à l'historien de signaler que les deux attitudes sont contradictoires. » Subséquemment, les pays du Sud ayant eu les croissances les plus fortes sont ceux qui n'ont pas appliqué les politiques de réduction de l'État et de libre-échange du FMI : les dragons et tigres asiatiques, Chine comprise<sup>106</sup>.

La période néolibérale débute en 1975 au Canada en imposant le monétarisme gradualiste à la place du keynésianisme comme théorie de référence pour l'application de la politique monétaire<sup>107</sup>. Par contre, le gouvernement canadien mettra en place à la fin des années 70 et au début des années 80

<sup>105</sup> Langlois, *op. cit.*, p. 74.

<sup>106</sup> Les citations de ce paragraphe sont toutes prises de E. J. Hobsbawm, *op. cit.*, p. 538.

<sup>107</sup> « Un mouvement vers le néolibéralisme s'affirma quand, dans les années 70, la Banque du Canada adopta des politiques monétaires et que le gouvernement fédéral mit en vigueur des contrôles déflationnistes sur les salaires, une première fois en 1975 (...). » Carroll, *loc. cit.*, p. 281. Sur la domination néolibérale au Canada durant les années 1980, voir aussi Michael Howlett et M. Ramesh, « Post-keynesianism in Canada in the 1990s : an emerging paradigm or a hopeless muddle? », *British journal of canadian studies*, Edinbourg, British Association for Canadian Studies, 1994, p. 278 – 299.

de nouvelles politiques keynésiennes. Par exemple, le gouvernement libéral de Trudeau crée l'agence de tamisage des investissements étrangers, la corporation de développement du Canada et le Programme national de l'énergie. D'autres mesures d'inspiration keynésienne sont aussi mises en place dans certaines provinces. La Commission MacDonald<sup>108</sup> et l'adoption du libre-échange sous le règne du Parti conservateur systématise le virage néolibéral sur le plan économique. La réforme de l'assurance-chômage en 1991, puis la Réforme Axworthy en 1993, approfondissent ce virage en imposant des coupures massives des politiques sociales au début des années 1990<sup>109</sup>, ce qui sera suivi par les gouvernements provinciaux dans les années 80-90.

### **Interprétations néolibérale, keynésienne et marxiste des années 1975-1995**

Pour préciser les termes du débat entourant la rédaction des rapports annuels de la Banque du Canada, nous présenterons les analyses de certains auteurs néolibéraux, keynésiens et marxistes. Un accent particulier est mis sur la question des origines de l'inflation et des moyens pour y remédier, ainsi que sur le chômage et la croissance. Nous utiliserons les publications de chercheurs et de certains instituts de recherche. Les études néolibérales du C. D. Howe Research Institute, les propositions keynésiennes de J. K. Galbraith et une étude marxiste de F. Moreau serviront de principales références. On peut ajouter que les débats autour de la politique monétaire ont été très vifs durant les années 80, ce qui est directement mentionné dans les rapports annuels de la Banque du Canada<sup>110</sup>.

Avant de débiter plus en profondeur, il nous faudra éliminer certaines interprétations de l'inflation qui ont été rejetées par les principaux auteurs des diverses tendances théoriques. La thèse soutenant que c'est la présence de monopoles industriels ou syndicaux qui est à l'origine de l'inflation est

<sup>108</sup> J. Beauchemin, G. Bourque et J. Duchastel se réfèrent à D. Brunelle pour dire que c'est dans la foulée de « la commission MacDonald, dont les recommandations ont été rendues publiques en 1985 (...) que s'amorce le virage néolibéral au Canada », Jacques Beauchemin et al., *loc. cit.*, p. 18. Dorval Brunelle, « Les rapports des "sages" et la Loi constitutionnelle de 1982 : une analyse régressive », dans R. D. Bureau et P. Mackay (dir.) *Le droit dans tous ses états*, Montréal, Presses de l'Université de Montréal, 1988.

<sup>109</sup> *Ibid.*

<sup>110</sup> *RABC* 82-6 : « Mais même si l'on se limite aux mesures spécifiques proposées, on observe qu'elles ne manquent pas de diversité. Certains préconisent une plus grande expansion monétaire, tandis que d'autres nous mettent en garde contre une telle approche; certains souhaitent voir adopter des mesures budgétaires plus expansionnistes, tandis que d'autres s'y opposent; certains aimeraient plus de réglementations directes d'un genre ou d'un autre, tandis que d'autres voudraient que l'on s'en remette davantage aux mécanismes du marché; certains souhaitent voir accorder plus de pouvoirs à des groupes don-

exclue. Bien que ces acteurs puissent avoir une influence sur la hausse des prix, ils ne peuvent expliquer la cause de la variation importante de l'inflation que l'on constate durant les années 70 et 80<sup>111</sup>. Il faut aussi ajouter que les chocs pétroliers de 1973 et 1979 ont nécessairement alimenté l'inflation, mais ils ne l'ont pas créée<sup>112</sup>.

### Néolibérale

Pour les monétaristes, l'inflation est un phénomène monétaire dont sont responsables les gouvernements et leurs politiques expansionnistes électoralistes. C'est principalement l'application d'une politique monétaire restrictive qui est proposée comme solution durant les années 70 et 80. Le chef de file du monétarisme, Milton Friedman, précise que cette politique doit être gradualiste, viser une réduction graduelle de la masse monétaire (vue comme M1). C'est ainsi qu'il dira du « Manifeste de Saskatoon de 1975 » du gouverneur de la Banque du Canada G. Bouey, qu'il aurait pu l'écrire lui-même. La montée radicale des taux d'intérêt en 1979 par le président de la FED et ses effets récessifs, ont été dénoncés par Friedman, mais correspondent au point de vue de Von Hayek<sup>113</sup>. Pour appuyer les politiques monétaires restrictives, les monétaristes ont critiqué les déficits publics pour « l'effet d'éviction » créé, tandis que les penseurs et politiciens néolibéraux en général prônent une diminution du rôle social et économique de l'État. De plus, les politiques néolibérales d'austérité abaissent les salaires et la consommation, ce qui est censé augmenter l'épargne et l'investissement tout en abaissant l'inflation. Le taux de chômage ne peut baisser son niveau « naturel » sans créer d'inflation, sauf si l'on abaisse ce niveau en flexibilisant le marché du travail (désyndicalisation, baisse du salaire minimum et de la réglementation sociale, etc.). La « flexibilité des taux de change » est prônée par les monétaristes qui soutiennent que la fin des taux de change fixes a permis aux banques centrales de se concentrer sur la stabilité des prix. Dans ce contexte, certains monétaristes soutiennent que les É.-U.

---

nés, tandis que d'autres demandent qu'on leur en retranche; certains pensent que le Canada devrait emboîter le pas aux autres pays, tandis que d'autres croient que nous devrions faire cavalier seul. Et j'en passe. »

<sup>111</sup> Par exemple, pour le très néolibéral Fraser Institute : « Unions might not cause inflation directly, that is, by demanding higher wages, but lobbying the government to undertake excessive expenditures forced it to have recourse to Bank of Canada for funds, and that caused inflation : and, certainly, though their contracts against inflationary losses, unions ensured that inflation would spread rapidly. » Robin Neil, *A history of Canadian Economic Thought*, London – New-York, Routledge, 1991, p. 208-209.

<sup>112</sup> Des pays ne produisant pas de pétrole comme le Japon et l'Allemagne, donc plus dépendants des chocs, n'ont pas été touchés par l'inflation autant que les pays producteurs comme les É.-U. et le Canada. Par ailleurs, autant les monétaristes que les keynésiens et les marxistes estiment que les chocs pétroliers ne sont pas la cause profonde de l'inflation des années 70.

<sup>113</sup> Von Hayek, autre penseur néolibéral sans être spécifiquement monétariste, propose une réforme monétaire du même type que celle de l'Allemagne de 1923 qui rétablirait la valeur de la monnaie tout en provoquant des faillites et un chômage massif à court terme. En fait, Hayek souhaite ultimement neutraliser la monnaie en éliminant la monnaie de crédit.

peuvent profiter du statut hégémonique du dollar étasunien pour financer leurs déficits par émission de cette monnaie mondiale<sup>114</sup>.

Le C. D. Howe Research Institute est un des instituts de recherche en politique économique les plus anciens et importants au Canada. Soutenu par le grand capital canadien<sup>115</sup>, l'institut, qui n'a jamais été keynésien, a participé activement au débat sur la politique monétaire canadienne. Après avoir défendu une position mitigée sur le contrôle des salaires et des prix, le virage néolibéral de l'institut durant les années 1970 implique une prise de position favorable aux politiques monétaristes. Les études présentent une analyse détaillée de la politique de la Banque du Canada depuis le début des années 70.

En 1980 et 1983, T. J. Courchene<sup>116</sup> affirme que l'approche gradualiste de la Banque entre 1975 et 1980 a été trop graduelle, trop concentrée sur les variations du taux de change, mal soutenue par les autres politiques gouvernementales et basé sur une définition de la monnaie (M1) inadéquate. Les mauvais résultats durant cette période n'ont pas suscité la confiance du public dans la lutte contre l'inflation, ce qui a maintenu les comportements inflationnistes. L'abandon des cibles de croissance de la masse monétaire pour des motifs techniques a poussé la Banque à mener la politique la plus restrictive de son histoire. Cet extrémisme a été fortement influencé par la « discipline extérieure » imposée par la politique étasunienne. Courchene propose, en 1983, de fonder la stratégie de la Banque sur les taux d'intérêt réels et le taux de change. En 1986, Peter Howitt<sup>117</sup> juge que la Banque va dans la bonne direction et que ses politiques ont contribué à la récession de 1981-1982, ce qui était inévitable vu l'inflation accumulée. Par contre, les politiques trop restrictives appliquées entre 1982 et 1984 ont ralenti la reprise alors qu'un équilibre semble s'établir en 1985. Howitt propose de son côté une

<sup>114</sup> « Pour des économistes comme Milton Friedman et Charles Kindleberger nous sommes dans un système d'étalon-dollar, ce dernier étant la monnaie universelle (et non l'or). Ces théoriciens de la démonétisation de l'or propose « de considérer les États-Unis comme une *banque* et les autres pays comme des *entreprises* ». Dans cette perspective, la balance américaine des paiements pouvait être en déficit permanent. Cette vision fut imposée avec l'inconvertibilité du dollar en or en 1971. Gill *op. cit.*, p. 180. « Les É.-U. « peuvent ainsi créer eux-mêmes la monnaie qui sert à rembourser leur dette ». En plus, la baisse du dollar, conséquence logique des déficits accumulés, constitue un risque pour leurs créanciers, qui voient la valeur de leur créance fondre avec la dépréciation du dollar. Les banques centrales des autres pays sont ainsi incitées à soutenir le dollar malgré le déficit des É.-U. *ibid.*, p. 188.

<sup>115</sup> Son membership est constitué principalement des plus grandes entreprises canadiennes.

<sup>116</sup> Ce dernier sera inspiré par l'approche de Paul Wonnacott's dans son livre *The Canadian Dollar 1948-1962*. Courchene a rédigé plusieurs livres tels que *Money, inflation and the Bank of Canada, volume II : an analysis of monetary gradualism, 1975-80*, Montréal, C.D. Howe Institute, 1981, 321 p. et *No place to stand ? : Abandoning Monetary targets: An Evaluation*, Toronto, C.D. Howe Institute, 1983, 101 p.

<sup>117</sup> Peter Howitt, *Monetary Policy in Transition : A Study of Bank of Canada Policy, 1982-85*, Montréal, C.D. Howe Institute, 1986, 140 p.

« Adaptive Monetary Control: a strategy to ensure that the growth of broadly defined money is normally kept inside a narrow target range<sup>118</sup> ». Richard G. Lipsey<sup>119</sup> et une série de chercheurs associés à l'institut, en 1990, soutiennent dans une certaine mesure l'idée d'inflation zéro émise par John Crow en 1988 et surtout critiquent ceux qui proposent d'autres types de politique. Pour David E.W. Laidler et William B.P. Robson<sup>120</sup>, la situation du Canada en 1993 est meilleure depuis que l'inflation est plus basse, même si les bénéfices sont lents à émerger. Ils critiquent aussi la Banque qui aurait été trop lente à réagir contre le boom de la fin 80 et dans le sens inverse, contre la récession du début des années 90. Ils proposent aussi une plus grande autonomie de la Banque. De plus, la position depuis longtemps libre-échangiste de l'Institut triomphera durant les années 80. Cette réflexion sera complétée par le Fraser Institute, un « think tank » néolibéral, qui défendra aussi le monétarisme<sup>121</sup>.

### Keynésien

La stagflation des années 70 désorientera un bon nombre de keynésiens. Plusieurs auteurs et gouvernements keynésiens continueront un certain temps d'utiliser des outils macroéconomiques (politique monétaire, budgétaire et salariale) pour stimuler la croissance malgré les effets sur l'inflation.

J. K. Galbraith est un des économistes keynésiens les plus connus et influents de l'époque. Il soutient alors que c'est par une action directe sur les salaires et les prix, et non par l'utilisation des outils macroéconomiques que l'on peut faire cesser une inflation dont la cause principale était « la spirale salaire-prix ». Dans ce sens, le président Nixon a gelé les salaires et les prix pendant un an à partir de l'été 1971. Cela a eu comme résultat de stabiliser les prix à la consommation en 1971 et 1972<sup>122</sup>, contrairement aux années précédentes et suivantes. Au Canada, alors que P. E. Trudeau soulignait aux élections de 1974 que ces mesures étaient réactionnaires, il décida de les appliquer à partir de 1975. Le gel des salaires provoqua une des premières mobilisations syndicales unitaires au

<sup>118</sup> *Ibid.*, p. 5.

<sup>119</sup> Richard G. Lipsey, *Zero Inflation : The Goal of Price Stability*, Toronto, C.D. Howe Policy Study 8, 1990, 165 p.

<sup>120</sup> David E.W. Laidler et William B.P. Robson, *The Great Canadian Disinflation : The Economics and Politics of Monetary Policy in Canada, 1988-93*, Toronto, C.D. Howe Institute, 1993, 188 p. Ces deux auteurs compléteront la réflexion de l'institut dans leur livre *Two percent target: Canadian monetary policy since 1991*, Toronto, C.D. Howe Institute, 2004, 216 p.

<sup>121</sup> John E. Floyd, *On the Canadian dollar*, Vancouver, Fraser Institute, 1985, 88 p.

<sup>122</sup> J. K. Galbraith, *Voyage dans le temps économique*, Paris, Seuil, 1995 (1994) p. 217-218. Ces mesures étaient inspirées des mesures utilisées pendant la Seconde Guerre mondiale qui avaient permis une forte croissance et un état de plein-

Canada. Cette politique fut finalement abandonnée après quelques années pour des politiques néolibérales traditionnelles.

Le Canadian Institute for Economic Policy est un centre de recherche keynésien. Il a soutenu l'idée du contrôle des salaires et des prix et d'une augmentation de la fiscalité pénalisant ceux qui bénéficient de l'inflation. Les études de cet institut soutiennent que la hausse du chômage est le résultat des politiques monétaires restrictives. Elles indiquent aussi que les croissances de l'inflation correspondent empiriquement aux croissances des surplus des finances publiques, rejetant ainsi l'idée de « l'effet d'éviction » des déficits publics<sup>123</sup>.

Fondé en 1980, le Canadian Center for Policy Alternatives est un des principaux centres de recherche économique et politique de gauche du Canada. Principalement keynésien, le centre a produit une série d'études et de propositions au sujet des politiques fiscales et monétaires canadiennes (dont la publication annuelle de budgets alternatifs).

Les keynésiens canadiens, chercheurs, membres du NPD ou impliqués dans les mouvements sociaux, proposeront durant les années 80 une fiscalité plus progressive et une baisse des taux d'intérêt. D'autres propositions seront soumises au débat, telles que l'idée de monétiser une partie de la dette gouvernementale, c'est-à-dire faire créer l'argent de l'emprunt par la Banque du Canada, et non par les banques privées. Cette idée permettrait d'économiser sur les paiements d'intérêts<sup>124</sup>. Surtout, la baisse des salaires et autres mesures antisociales (telles les coupures budgétaires) proposées par les néolibéraux qui seraient dénoncées parce qu'elles sapent la demande et les possibilités de croissance.

---

emploi sans inflation par le rationnement de certaines denrées. Galbraith proposa aussi de rationaliser le pétrole après le choc pétrolier de 1979, ce qui fut rejeté par l'administration Carter, qui s'était entourée d'économistes néolibéraux.

<sup>123</sup> Unemployment and Inflation, Ottawa, Canadian Institute for Economic Policy, 1980, p. 34, 57, 97; cité dans Neill, op. cit., p. 209-210.

<sup>124</sup> Par exemple, Hotson propose que le gouvernement crée 50 % de la monnaie nécessaire annuellement pour financer ses dépenses et ce, sans avoir à payer d'intérêt bancaire. John h. Hotson, « Financing Sustainable Development », Économies et sociétés, série « Monnaies et production », no. 9, Grenoble, Presses de l'Université de Grenoble, 1994, p. 351-373. Voir aussi John H. Hotson, « Dette fédérale et culpabilité nationale », Le piège de l'austérité, Montréal, Presses de l'Université de Montréal, 1993, p. 177 à 199 et William Henry Pope, « The re-nationalisation of money », Policy Options – Options politiques, Montréal, Institut de recherches politiques, janvier/février 1992, p. 32 à 34. Ce dernier article est une présentation du livre de William F. Hixon, A Matter of interest : Re-examining Money, Debt, and Real Economic Growth, New York, Praeger, 1991, 304 p.

## Marxiste

Les auteurs marxistes reprennent un grand nombre des constats keynésiens (surtout les effets régressifs des politiques d'austérité) et néolibéraux (les problèmes de rentabilité). Nous présenterons ici le point de vue d'Ernest Mandel et de François Moreau, qui applique les thèses de Mandel au cas canadien. Nous développerons plus abondamment ce point de vue, auquel nous donnerons priorité dans ce mémoire.

Selon Mandel, la baisse tendancielle du taux de profit pousse au retournement de l'onde longue (Kondratiev) expansive à la fin des années 1960<sup>125</sup>. On assiste alors à une diminution de la productivité (épuisement du modèle fordiste<sup>126</sup>), du taux de profit, de l'accumulation et de l'emploi. Au début des années 70, le crédit, facilité par le développement de l'euromarché, permet de financer cette période de surchauffe du cycle long, ce qui accroît l'inflation. Dans ce cadre, l'inflation permet de reporter la récession et le chômage en faisant porter à toute la société, par une baisse du pouvoir d'achat et de la valeur du capital financier, le poids de la crise par la hausse des prix et la dévaluation de la monnaie<sup>127</sup>. Ce revirement s'est combiné avec une crise de l'impérialisme (défaite des É.-U. au Viêt Nam, crise pétrolière) et une montée des luttes ouvrières et sociales. La première crise de surproduction de 1974-75, la plus importante depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, ne permet pas d'inverser la tendance. La hausse brutale des taux d'intérêt précipite la crise suivante, en 1981-82. Cette récession permettra l'élimination massive des entreprises non concurrentielles ainsi que de l'inflation courante tout en permettant l'augmentation du taux de profit<sup>128</sup>. Cette augmentation est soutenue par les politiques néolibérales d'austérité monétaire, salariale et budgétaire et par la

<sup>125</sup> La relance de l'après-guerre a été permise, entre autres, par le fait que les capitalistes ont relancé la production en empochant les bénéfices exclusifs de la croissance de la productivité sur plus d'une génération, les salaires réels étant retombés en dessous du niveau d'avant 1914, sauf chez les pays anglo-saxons victorieux et profitant de leur domination du monde.

<sup>126</sup> Certains (Husson, les régulationnistes) parleront de l'épuisement du modèle fordiste, appliqué à l'ensemble des branches possibles, et reprendront l'idée schumpetérienne d'application des innovations par grappe cohérente. Husson précise que la demande sociale se transfère des biens vers des services (santé, éducation, loisir) où le taylorisme ne permet que peu de gain de productivité. Michel Husson, « Années 70 : la crise et ses leçons », *Crise et renouveau du capitalisme, le 20<sup>e</sup> siècle en perspective*, Québec, Presses de l'Université Laval, 2002, p. 24 à 27.

<sup>127</sup> La situation dans les pays du Sud et l'inflation galopante ou l'hyperinflation de certains de ces pays peut être comprise dans le même cadre, mais s'inscrit dans une crise structurelle d'économie dépendante. Ainsi, la politique monétaire du Brésil de Goulard, de l'Argentine de Péron ou du Chili de l'Unité populaire visait à faire subir au secteur étranger dominant l'hyperinflation pour soutenir la croissance de l'industrie nationale. Les politiques monétaristes dans ce cas provoqueront une désindustrialisation qui profitera au capital étranger.

<sup>128</sup> Pour Husson, la fonction du bond des taux d'intérêt est d'assurer l'émergence d'une troisième demande, celle des rentiers. Plus précisément, cette montée des taux permet d'assurer le financement du déficit budgétaire et extérieur des É.-U. par une ponction sur les pays du Sud (à partir de la Crise de la dette) et intersociale, vers les détenteurs d'actifs financiers. Husson, *loc.cit.*, p. 31.

stagnation des salaires encouragée par la forte augmentation du chômage et les restructurations des entreprises<sup>129</sup>. En suivant le mouvement classique des cycles courts, en 1990-1992, éclate la troisième crise de surproduction de l'onde longue récessive débutée dans les années 70.

Toujours à partir des années 70, on assiste à une domination de la fraction « créancière » de la bourgeoisie qui profite des taux d'intérêt élevés faisant exploser l'endettement des pays du Sud et du Nord dans les années 80, ce qui transforme les revenus des contribuables en profits financiers tout en alimentant l'inflation<sup>130</sup>. Puis, ce sont les actionnaires et les investisseurs institutionnels (fonds commun de placement, fonds de pension et assureurs) qui prennent le relais dans les années 1990<sup>131</sup> alors que les taux d'intérêt réels redescendent et que l'endettement des particuliers prend progressivement la place de l'endettement public.

Pour F. Moreau<sup>132</sup>, la baisse du taux de profit à partir de la fin des années 1960 a entraîné un transfert de la plus-value du profit d'entreprise vers l'intérêt. La baisse du profit d'entreprise est alors limitée par la baisse d'impôts des entreprises et la dégradation des conditions des travailleurs et des

<sup>129</sup> L'austérité budgétaire et monétaire et la financiarisation poussent les entreprises à élever leur taux de profit, d'où une forte pression sur les coûts, particulièrement salariaux, ce qui se traduit par des investissements de rationalisation (plutôt que de capacité), le recentrage sur les activités les plus lucratives, la sous-traitance et les délocalisations.

Après avoir prévu le retournement de l'onde longue dans les années 1960, Ernest Mandel écrit en 1978 que le régime capitaliste vise « une relance substantielle du taux moyen de profit, grâce à un relèvement brutal du taux de plus-value. Un pareil relèvement est irréalisable sans une défaite politique et sociale très grave du prolétariat des pays impérialistes, de la révolution coloniale, et (ou) des États ouvriers bureaucratisés, au cours de la décennie qui vient ». Mandel, *La crise*, p. 208. En 1979, il demande si « nous allons connaître à un moment quelconque, vers la fin des années quatre-vingt – mon message n'est évidemment pas très optimiste en ce qui concerne l'ensemble des années quatre-vingt, je suis assez convaincu qu'elles vont continuer à être placées sous le signe de croissance beaucoup plus bas que celui que nous avons connu au cours des années succédant à la Seconde Guerre mondiale – ou vers le début des années quatre-vingt-dix, (...) un nouveau retournement, le quatrième retournement [des ondes longues] ». Mandel, « Les ondes longues », *loc. cit.* p. 94.

<sup>130</sup> Les déficits budgétaires et les crédits bancaires qui assurent leur financement augmentent de façon inflationniste la quantité de monnaie en circulation. Les obligations détenues par les banques permettent d'augmenter la création monétaire. Gill, *op. cit.*, p. 706. Ajoutons que l'idée de monétisation de la dette (émission de la dette publique par création monétaire par l'État), est souhaitée bien qu'elle avantage fondamentalement les industriels par rapport aux rentiers, et non les salariés par rapport aux capitalistes. William F. Hixson, « Marxism and 'monetary policy' », *Économies et sociétés*, série « Monnaies et production », no. 9, Grenoble, Presses de l'Université de Grenoble, 1987, p. 43-63. William Krehm, *The Bank of Canada : A Power Unto Itself*, Toronto, Stoddart publishing, 1993, 100 p.

<sup>131</sup> Pour fidéliser leurs actionnaires et se protéger de la spéculation, les gestionnaires d'entreprises ont oublié leur vision stratégique de développement à long terme pour se rabattre sur les résultats financiers à court terme (incluant un doublement des bénéfices distribués), délaissant de cette manière les secteurs sous la rentabilité du marché (en gros 12-15 %), provoquant ainsi des mises à pied massives.

<sup>132</sup> Sociologue marxiste canadien qui s'est inspiré des écrits d'Ernest Mandel tout en intégrant certaines idées des circuitistes. Il est l'auteur, entre autres, de livres sur le système bancaire et financier canadien et québécois tels que : *Le Capital financier québécois*, Montréal, Éditions coopératives Albert St-Martin, 1981, 155 p. ; *Le développement international des banques canadiennes*, Montréal, Éditions coopératives Albert St-Martin, 1985, 159 p. ; *Le commerce extérieur du Québec*, Hull, Éditions Asticou et Critiques, 1988, 158 p.

travailleuses à partir de la fin des années 1970<sup>133</sup>. La mise en place du monétarisme, qui a entraîné le déclin de la croissance, visait à empêcher la dévalorisation du capital-argent contrôlé par les rentiers<sup>134</sup>. L'augmentation des déficits budgétaires est le résultat de la crise qui limite les revenus (sans compter les baisses d'impôts des entreprises) et augmente les dépenses sociales, auxquelles s'ajoutent la hausse des paiements d'intérêts. Ces paiements, gonflés par des taux d'intérêt réels très élevés, ne sont même pas couverts par les nouveaux emprunts publics tout au long des années 80, ce qui implique que l'on emprunte seulement pour rembourser les intérêts de la dette. Le système fiscal canadien étant régressif<sup>135</sup> et les titres de la dette publique étant concentrés aux mains de la minorité la plus aisée<sup>136</sup>, « l'alourdissement du fardeau de la dette conduit donc à un transfert de richesses massif des secteurs les plus démunis de la population aux secteurs les plus fortunés<sup>137</sup> ». Au début des années 1990, il ne reste que l'austérité budgétaire pour satisfaire pleinement les rentiers, qui craignent que le gonflement irréversible de la dette publique entraîne sa monétisation<sup>138</sup>. Après avoir obtenu des déréglementations, « le capital industriel et bancaire est fusionné au sommet autour d'un réseau très restreint de quelques dizaines de poids lourds qui dominent les principales banques et entreprises du pays. (...) On assiste à la mutation d'une couche de capitalistes actifs en capitalistes rentiers qui deviennent le relais social des financiers dans la haute société et dans l'opinion publique bourgeoise<sup>139</sup> ».

La théorie économique marxiste n'est pas construite sur le mode de proposition pour sauvegarder le capitalisme, mais plutôt sur une analyse de ses mécanismes et de ses contradictions. Par contre, des revendications économiques à portée politique ont été soutenues dans les périodes inflationnistes. À côté d'une série de revendications minimums (amélioration des conditions de travail, des services sociaux, etc.) s'établissent des « revendications transitoires dont le sens est de se diriger de plus en

<sup>133</sup> Lors des récessions de 81-82 et de 90-92, les paiements d'intérêts des entreprises non financières en viennent à dépasser leur profit, ce qui explique de nombreuses faillites.

<sup>134</sup> L'insistance de l'« indépendance » de la Banque centrale vise aussi à défendre l'intérêt des rentiers contre le reste de la société.

<sup>135</sup> W. Irwin Gillespie, *The Redistribution of Income in Canada*, Ottawa, Carleton Library, 1980, 214 p. Le caractère régressif du système fiscal canadien s'est accentué avec les baisses d'impôts des entreprises et l'introduction de la TPS, ce qui s'est combiné à des coupures régressives dans les programmes sociaux, sur le plan budgétaire.

<sup>136</sup> Moreau fait référence aux enquêtes de Statistique Canada La répartition de la richesse au Canada 1984, Ottawa, 1986. 13-580 au catalogue.

<sup>137</sup> François Moreau, « Financiarisation : le cas du Canada », *Économies et sociétés*, Série « Monnaies et production » no.9, Grenoble, Université de Grenoble, janvier-février 1994, p. 344-345.

<sup>138</sup> La monétisation d'une dette publique implique qu'un État, habituellement par le truchement de sa banque centrale, crée de la monnaie pour financer cette dette au lieu d'emprunter au public, c'est-à-dire aux acteurs privés.

<sup>139</sup> *Ibid.*, p. 345-346. Pour une description détaillée de la restructuration du grand capital canadien sous la domination de la finance, voir Carrol, *loc. cit.*

plus ouvertement et résolument contre les bases mêmes du régime bourgeois ». Ces revendications se distinguent du « programme maximum », auquel on peut seulement parvenir sous le socialisme. Face à la stagflation (inflation et chômage) qui sévit dans l'entre-deux-guerres, le programme de transition de la IV<sup>e</sup> Internationale rédigé par Trotsky et repris par plusieurs groupes politiques et mouvements sociaux, propose :

Ni l'inflation monétaire ni la stabilisation ne peuvent servir de mots d'ordre au prolétariat, car ce sont les deux bouts d'un même bâton. Contre la cherté de la vie (...) on ne peut lutter qu'avec le mot d'ordre de l'*échelle mobile des salaires*. Les contrats collectifs doivent assurer l'augmentation automatique des salaires, corrélativement à la montée du prix des articles de consommation. (...) Le droit au travail est le seul droit sérieux que l'ouvrier ait dans une société fondée sur l'exploitation. Cependant, ce droit lui est enlevé à chaque instant. Contre le chômage, tant 'structurel' que 'conjoncturel', il est temps de lancer, en même temps que le mot d'ordre des travaux publics, celui de l'*échelle mobile des heures de travail* [baisse du temps de travail sans baisse de salaire]<sup>140</sup>.

En constatant que le capitalisme mène à la crise et que la défense du profit implique l'attaque des conditions de vie des travailleurs et des travailleuses, la gauche s'est divisée sur la pertinence de tenter de maintenir un tel système ou d'en construire un autre. Cette fracture entre réformistes et révolutionnaires autour de la Première Guerre mondiale a mené les premiers à rejeter le marxisme. Pour les révolutionnaires, la clé reste dans l'organisation des classes ouvrières et populaires. C'est par les mobilisations sociales et la construction d'une gauche politique conséquente que l'établissement d'un rapport de force favorable permettra à la majorité de partager les fruits de la croissance et des gains de productivité des années 1975-1995 qui n'ont pas été redistribués. Les mesures transitoires aujourd'hui mises de l'avant prennent, entre autres, la forme d'un réinvestissement massif dans les programmes sociaux financés par une fiscalité progressive et la baisse du temps de travail sans baisse de salaire à 35 heures par semaine. Contrairement aux années 1960-1970, ce point de vue sera de moins en moins soutenu durant les années 80 au Canada.

Alors que la stagflation a fait tomber la domination de la théorie keynésienne, le recul de la force et de la combativité des mouvements sociaux et l'écroulement des groupes politiques d'extrême-gauche a fortement réduit l'influence de la théorie marxiste au Canada. C'est la théorie néolibérale et le monétarisme qui s'imposent durant les années 80. Même dans les mouvements sociaux, un virage

---

<sup>140</sup> Point 4 du Programme de transition, adopté en 1938 par la Conférence de fondation de la IV<sup>e</sup> Internationale, p. 21-22. On précise que « l'impossibilité » pour les capitalistes de réaliser ces revendications qui surgissent des maux qu'ils ont créés n'est qu'une question de rapport de force qui doit permettre de ne pas faire peser le poids de la crise sur ceux et celles qui sont les seuls producteurs de richesse, soit les travailleurs et les travailleuses.

social-libéral prend place et mène à des décisions comme l'acceptation des politiques du déficit zéro au Québec par les centrales syndicales.

L'économiste Marc Lavoie pose de manière politique le débat théorique sur les solutions au chômage et à l'inflation dans son texte *Pourquoi faut-il recommander la lecture de Keynes de préférence à celle de Marx et Friedman aux chefs syndicaux*<sup>141</sup>. Il critique les néoclassiques et les néoradicaux à cause de leur rejet conjoint des mesures de contrôle keynésiennes pour lutter contre l'inflation et le chômage qui auraient fait tomber la Commission de lutte contre l'inflation. Après avoir rejeté les « néoclassiques » et leurs politiques antisociales, il suggère la lecture de Keynes, car il soutient que « s'il y a du chômage c'est parce que la demande globale est insuffisante, et non parce que le taux de salaire réel est trop élevé ». Il ajoute que « dans la vision post-keynésienne, contrairement à la vision radicale, les intérêts communs entre travailleurs et entrepreneurs surpassent de loin les intérêts divergents ». Il critique surtout les néoradicaux parce qu'il explique la crise par la baisse du taux de profit, sans faire intervenir la question de la demande, ce qui peut conforter les thèses néolibérales. Par contre, il faut noter que Lavoie fait le choix de se référer à des néoradicaux étasuniens qui développent une vision réductrice du marxisme. Ceci est particulièrement contradictoire, car l'auteur marxiste Louis Gill publie dans le même livre et offre une vision plus représentative de la vision du marxisme en tenant compte de l'importance de la demande, comme le font les keynésiens, tout en préservant l'analyse du profit. Ajoutons que scientifiquement, le caractère central du profit dans la dynamique d'accumulation capitaliste ne doit pas être caché parce qu'il implique l'opposition fondamentale entre le capital et le travail et l'impossibilité d'éviter les crises qu'entraîne ce mode de production, comme semble le suggérer M. Lavoie. Du point de vue inverse, l'économiste Maxime Durand constate plus tard que les partis politiques sociaux démocrates se sont détachés des idées keynésiennes, durant les années 80, pour finalement mettre en place des principes sociaux-libéraux de néolibéralisme à visage humain. Il ajoute que le corpus théorique et les propositions keynésiennes sont englobées dans la vision dite « radicale », dont la réflexion se fonde sur une analyse plus en profondeur de la logique du capitalisme<sup>142</sup>.

<sup>141</sup> Marc Lavoie, « Pourquoi faut-il recommander la lecture de Keynes de préférence à celle de Marx et Friedman aux chefs syndicaux », dans *La théorie générale et le keynésianisme*, Montréal, ACFAS, 1987, p. 163-178.

<sup>142</sup> Maxime Durand, « Keynes, l'Europe, la gauche », *Critique communiste*, no. 155, printemps 1999, p.47 à 53.

## *CONCLUSION*

L'évolution du discours et de la pratique de la Banque du Canada s'est faite dans le cadre d'une opposition entre les conceptions endogène et exogène de la monnaie soutenues par les penseurs néolibéraux, keynésiens et marxistes. Après avoir appliqué presque exclusivement les principes keynésiens depuis sa création, en 1975, la Banque se réclame ouvertement du monétarisme néolibéral. Fortement idéologique et faisant référence très régulièrement à l'histoire récente, et particulièrement aux problèmes des années 70, le discours de la Banque du Canada, durant les années 80, a été produit dans un contexte théorique, politique, économique, et même historique, que l'on peut qualifier de néolibéral. C'est à la lumière du bagage théorique et historique présenté dans ce chapitre que nous pourrions entreprendre l'analyse du discours de la Banque.

## Chapitre 2 : La lutte à l'inflation contre la croissance et l'emploi

L'idée de favoriser la croissance économique et l'emploi est à la base du discours public dominant sur les politiques économiques. Cette idée est présente durant les périodes dominées autant par le libéralisme orthodoxe que par le keynésianisme. Les objectifs de « favoriser la prospérité économique » et d'atténuer les fluctuations de l'emploi se retrouvent d'ailleurs dans le préambule de la Loi sur la Banque du Canada<sup>143</sup>. Cette orientation a été confirmée et approfondie par la Commission Porter en 1964. Durant les années 80, les discours annuels de la Banque ne font pas exception et rappellent à quelques reprises ce principe comme le présente en 1986 le gouverneur Gerald K. Bouey :

On me permettra de souligner tout de suite qu'enrayer l'inflation n'a jamais constitué pour nous une fin en soi. Notre objectif a toujours été une économie canadienne vigoureuse, dont la tenue permette d'assurer les niveaux les plus élevés possible d'emploi et de production au Canada. Si nous nous préoccupons de l'inflation, c'est en raison du fait que notre appareil économique ne saurait bien fonctionner dans une conjoncture fortement inflationniste<sup>144</sup>.

Par contre, il nous faut constater que la période étudiée se caractérise par la stagnation et le chômage. Les politiques très restrictives ont eu des conséquences importantes sur la faible croissance. Elles ont aussi amplifié les récessions<sup>145</sup> et augmenté le chômage<sup>146</sup>, comme le souligne la grande majorité des auteurs. Ainsi, les théoriciens monétaristes admettent les effets négatifs à court terme des politiques d'austérité sur la croissance et l'emploi, ce qui est bien sûr le cas des chercheurs keynésiens et marxistes. Ces derniers soulignent que les baisses de salaire et de la consommation provoquées par les politiques d'austérité (monétaire, salariale et budgétaire) durant les années 80 poussent les

<sup>143</sup> « Considérant qu'il est opportun d'instituer une banque centrale pour régler le crédit et la monnaie dans l'intérêt de la vie économique de la nation, pour contrôler et protéger la valeur de la monnaie nationale sur les marchés internationaux, pour atténuer, autant que possible par l'action monétaire, les fluctuations du niveau général de la production, du commerce, des prix et de l'emploi, et de façon générale pour favoriser la prospérité économique et financière du Dominion. »

<sup>144</sup> RABC 86-7.

<sup>145</sup> "The results, presented in Table %, indicate that 'excessive' monetary restraint significantly reduced real growth in 1990 and 1991, and slowed growth somewhat in 1992. Clearly, monetary restraint was an important factor contributing to the recession and slow growth realized over the period". Wilson et al, *loc. cit.*, p. 6.

<sup>146</sup> "Outside events cannot be held responsible for fact that the 1981-82 and 1990-92 recessions were the most severe in sixty years for Canada, and each time the worst of all large industrial countries. The consolation is that we have done well in the battle against inflation. But the stagnation of income and employment is directly connected with that favorable outcome, since our anti-inflation strategy has in fact relied on growth- and employment- reducing recessions". Le chômage moyen est passé de 4,9 % entre 1960-1969 à 6,7 % en 1970-1979 à 9,3 % en 1980-1989 et 10 % en 1990-1992. La croissance moyenne est passée de 2,8 % en 1960-1969 à 2,3 % en 1970-1979, à 1,7 % en 1980-1989 et à -2 % en 1990-

entrepreneurs à anticiper une stagnation de la demande et donc à ne pas faire d'investissements à long terme. Cette réaction réduit les capacités de production et provoque une inflation par l'offre à la fin de la décennie. Comme l'indique J. K. Galbraith, pour les autorités, le fait de déclarer sa préférence pour la lutte à l'inflation même si elle entraîne stagnation et chômage « ne doit pas être admis, ni même évoqué<sup>147</sup> ». Dans ce contexte, nous chercherons à mettre en relief la contradiction entre la volonté officielle de croissance et les impacts négatifs des politiques monétaristes.

Notre hypothèse reprend ce qui semble évident du point de vue théorique, mais qui ne l'est pas sur le plan du discours politique officiel et de la mission de la Banque du Canada<sup>148</sup>. Ainsi, on suppose que la Banque a soutenu le transfert de richesse du travail vers le capital, le ralentissement de l'économie et l'augmentation du chômage qui ont été provoqués par ses politiques restrictives. Ce soutien serait justifié surtout par l'importance de la lutte à l'inflation. Cette hypothèse nous rapproche des théories keynésiennes et marxistes en nous éloignant des principes néolibéraux et monétaristes, donc du discours de la Banque.

Cette première partie traite du discours sur les variations de la production de biens et services (croissance économique, variations du PIB) et de l'emploi (les variations du chômage) et ce, par rapport à l'inflation (qui peut être calculée à partir de l'IPC). Nous chercherons plus particulièrement à savoir comment la politique monétaire restrictive de la Banque du Canada, qui a amplifié la détérioration économique et sociale des années 80, a été justifiée. Dans quelle mesure la baisse de l'inflation durant les années 80 est-elle prise en compte dans le discours et la pratique de la Banque? Si la lutte à l'inflation est censée soutenir la croissance économique à long terme, comment le ralentissement économique et la hausse du chômage dans les années 80 sont-ils interprétés? Comment sont présentées les conséquences de ces politiques sur les différentes classes sociales ?

---

1992. Il faut admettre que la période s'échelonnant de 1990 à 1992 en est une de récession, mais il reste clair que les années 80 marquent un profond recul économique. Fortin. *loc. cit.* p. 15 et 16.

<sup>147</sup> Il ajoute que : « Déclarer publiquement que l'on est partisan de la stagnation et de la récession serait certainement encore plus mal supporté que de déclarer dans les mêmes circonstances que l'on est un chaud partisan du harcèlement sexuel. » Galbraith, *Pour une société meilleure*, p. 53.

<sup>148</sup> En 1995, la Banque changera officiellement son discours, sans amender le préambule de sa loi constitutive. C'est ainsi que, par exemple, sur la page d'accueil du site de la Banque (consultée le 3 septembre 2004) les responsabilités de la Banque du Canada sont axées sur la réalisation des objectifs suivants : un taux d'inflation bas et stable, une monnaie sûre, la stabilité financière et la gestion efficiente des fonds de l'État et de la dette publique.

Pour répondre à ces questions, il faudra d'abord vérifier directement si la Banque établit le lien entre ses politiques restrictives et le ralentissement de l'économie. L'inverse est ensuite vérifié, par la présentation du discours sur les politiques expansives comme cause de la croissance économique. Étant donné que la Banque fait le choix de l'austérité monétaire, elle doit démontrer les causes de la fin de l'efficacité des politiques expansionnistes et les conséquences négatives de ces politiques et de l'inflation. Après avoir présenté ces deux aspects des propos tenus par la Banque, nous pénétrons dans le cœur de son discours et l'idée de « prospérité par la restriction ». Pour vérifier jusqu'où la Banque pousse cette logique, nous mettrons en relief son discours présentant les conséquences négatives de la croissance et les conséquences positives des récessions et du chômage. Enfin, l'analyse des impacts sociaux différenciés de l'inflation, des récessions et du chômage termine cette partie afin de mettre en évidence l'analyse « de classe » de la Banque. La question du chômage est traitée de façon transversale dans ce chapitre, en lien avec la croissance économique.

### **Les politiques restrictives comme cause du ralentissement économique**

La majorité des auteurs de toute tendance admet les effets négatifs des politiques restrictives sur la croissance et l'emploi. La Banque du Canada, responsable de ces politiques, reconnaît elle-même les conséquences négatives de ses décisions. C'est chronologiquement que nous présenterons ses propos sur les effets négatifs de ses politiques monétaires sur la croissance et sur l'emploi. Nous vérifierons de quelle façon la Banque établit le lien entre ses politiques monétaires restrictives et les problèmes économiques des années 80. Le discours expliquant ces politiques régressives « à court terme » varie tout au long de la période au gré de la conjoncture.

C'est justement pour limiter les effets négatifs des politiques monétaires restrictives que la Banque a appliqué une politique monétariste « gradualiste » de 1975 à 1981 :

Une autre difficulté que la Banque du Canada a rencontrée en exerçant des pressions anti-inflationnistes sur l'économie canadienne avait trait à l'intensité et à la stabilité de ces pressions. Afin de réduire au minimum les tensions qui découleraient, sur le plan économique, du rétablissement de la stabilité monétaire, la Banque n'a pas voulu adopter une politique plus restrictive qu'il ne le fallait pour réaliser cette stabilité en un certain nombre d'années. On ne

pouvait prévoir avec assurance le degré de restriction monétaire nécessaire en raison de la connaissance limitée que l'on avait de la façon dont l'économie canadienne allait réagir<sup>149</sup>.

Au début des années 80, le raffermissement des politiques monétaires de la Banque du Canada, à la suite du virage de la FED étasunienne en 1979, provoque des effets négatifs très importants sur la croissance et l'emploi. En 1982, on présente la récession économique, qui a été particulièrement forte au Canada<sup>150</sup>, comme « liée au processus d'ajustement<sup>151</sup> ». On explique plus loin comment le « durcissement des politiques financières restrictives » a mené à un « processus d'ajustement » plus difficile au Canada qu'ailleurs :

L'économie canadienne a dû faire face en 1982 à une chute marquée de la production et à une montée rapide du chômage. (...)

À la base du profil affiché par l'économie mondiale au cours de la dernière année, on trouve le processus continu d'ajustement à des taux d'inflation plus faibles, qui s'est amorcé en 1979 avec le durcissement des politiques financières restrictives suivies dans la plupart des grands pays industrialisés. Dans un climat où la détermination des autorités à opposer une forte résistance à l'inflation a souvent semblé douteuse, le renforcement persistant des pressions à la hausse sur les coûts et les prix avait fait augmenter considérablement les anticipations inflationnistes. Dès 1979, des signes de plus en plus nombreux indiquaient que les anticipations d'une accélération de l'inflation commençaient à s'auto-alimenter. En réaction à ces pressions, les taux d'intérêt ont augmenté considérablement en 1979 dans la majorité des pays industrialisés tandis que les politiques budgétaires se durcissaient. Il en est résulté un processus d'ajustement à une conjoncture moins inflationniste qui se poursuit encore, mais cela s'est fait de façon différente et à un rythme différent selon les pays<sup>152</sup>.

On revient sur cette période en 1986 en indiquant qu'il « a fallu pratiquer des taux d'intérêt pénibles » et que les « secteurs sensibles aux taux d'intérêt » ont eu à porter une « grande part du fardeau<sup>153</sup> ». Dans le même sens, on mentionne dans le rapport annuel de 1985 « cette vague inflationniste que nous venons de contenir à grands frais<sup>154</sup> ». De plus, l'endettement contracté par les

<sup>149</sup> RABC, 82-9.

<sup>150</sup> RABC, 83-13 : « La récession, qui a touché tous les grands pays industriels entre le milieu de 1981 et la fin de 1982, a été particulièrement grave au Canada. Tandis que les exportations et la production baissaient, les consommateurs ont commencé à envisager avec beaucoup plus de scepticisme leur propre avenir économique et l'évolution future de l'inflation. Ce changement d'attitude, combiné au fait que les particuliers se sont à la longue rendu compte qu'ils s'étaient trop endettés, a entraîné une réduction sans précédent des dépenses de consommation et, par voie de conséquence, une diminution des revenus des entreprises. »

<sup>151</sup> RABC, 82-12.

<sup>152</sup> RABC, 82-15.

<sup>153</sup> RABC, 86-8 : « De la façon très inégale dont le poids de la lutte contre l'inflation était partagé presque partout, à la fin des années 70 et au début des années 80, le gros de l'effort avait été laissé à la politique monétaire. Devant la persistance d'énormes déficits budgétaires, il a fallu pratiquer des taux d'intérêt pénibles pour combattre efficacement l'inflation. Je ne veux pas laisser entendre par là qu'il n'aurait pas été possible d'avoir des taux d'intérêt un peu moins élevés : à la fin des années 70, il y avait déjà trop long temps qu'on laissait se répandre l'idée que les taux d'inflation élevés allaient persister pour pouvoir s'en tirer à si bon compte. »

<sup>154</sup> RABC, 85-9-10.

particuliers et les entreprises lorsque l'inflation était forte a été remboursée au prix d'une baisse importante des dépenses, ce qui a accentué la récession<sup>155</sup>.

En 1983, on s'inquiète des implications de la hausse des taux d'intérêt réels, poussée par le déficit étasunien, sur la croissance économique<sup>156</sup>. En 1984, on fait le lien entre « la nature du combat qu'il a fallu livrer à l'inflation » et les « distorsions économiques et financières » que ce combat a occasionnées, ce qui a nui à la croissance particulièrement à cause de l'augmentation des dettes privées et publiques<sup>157</sup>.

En 1985, la Banque du Canada affirme vouloir atténuer sa politique restrictive, mais la politique monétaire des É.-U. (liée aux pressions du déficit budgétaire étasunien sur les taux d'intérêt) l'oblige à garder les taux d'intérêt élevés, par peur de spéculation contre le dollar canadien<sup>158</sup>. En 1987, le krach boursier provoquera une courte diminution coordonnée des taux d'intérêt à court terme des pays occidentaux pour justement éviter la récession.

À la fin de la décennie, la Banque resserre de nouveau sa politique monétaire pour limiter la « surchauffe » économique : « Qui plus est, nous avons perdu du terrain par rapport à l'inflation vers la fin des années 80, en raison de l'essor de la dépense et de la surchauffe observé dans de nombreux secteurs de l'économie. Par conséquent, la politique monétaire a dû surtout s'attacher, ces dernières années, à regagner le terrain perdu<sup>159</sup>. » Cette austérité est aussi suivie par la plupart des grands pays industriels. Elle est particulièrement restrictive au Royaume-Uni, au Canada et aux États-Unis<sup>160</sup>. Au cours de cette période, les taux canadiens à court terme dépasseront largement les taux étasuniens<sup>161</sup>, ils dépasseront aussi les taux à long terme avant et pendant les récessions de 1981-1982 et 1990-1992<sup>162</sup>, et ils atteindront un niveau réel record dans l'histoire de la Banque. Ces trois données indiquent

---

<sup>155</sup> RABC, 86-9 : « Les entreprises et les particuliers qui s'étaient lourdement endettés en misant sur une escalade continue des prix ont éprouvé d'énormes difficultés à assurer le service de leurs dettes. Un grand nombre d'entreprises n'ont pas survécu, et les institutions financières ont dû essuyer des pertes sur prêts sans précédent. Les efforts déployés tant par les entreprises que par les particuliers pour assainir leur situation financière et réduire leur endettement contribuent grandement à expliquer la gravité de la récession et le rythme relativement modéré de la croissance de la dépense globale pendant la reprise qui a suivi ». Le discours sur les effets de la politique monétaire restrictive de la Banque sur l'endettement est détaillé au chapitre quatre. »

<sup>156</sup> RABC, 83-6.

<sup>157</sup> RABC, 84-6.

<sup>158</sup> RABC, 85-20.

<sup>159</sup> RABC, 89-8.

<sup>160</sup> RABC, 88-29, 89-30.

<sup>161</sup> RABC, 89-9.

<sup>162</sup> RABC, 88-25.

que la politique de la Banque a été particulièrement restrictive, que ce soit en comparaison des autres pays, des prévisions des marchés financiers ou de sa propre histoire. La Banque parlera de « pression de la demande » ou « de la dépense » qu'il faut limiter à tout prix<sup>163</sup> pour justifier ces politiques à la fin des années 80. Cette politique du gouverneur John Crow soulèvera la controverse comme il le souligne lui-même<sup>164</sup>.

En 1990, alors que débute une longue récession, la Banque explique que la croissance de la dépense a été insoutenable durant la fin des années 80 et que « l'économie a connu un rajustement<sup>165</sup> ». On admet une fois de plus le rôle de la politique monétaire sur la récession ainsi :

Dans l'ensemble, la décélération du rythme de l'activité économique dans les grands pays industriels s'est poursuivie en 1990; les résultats économiques enregistrés ont néanmoins beaucoup varié d'un pays à l'autre. L'activité s'est nettement ralentie aux États-Unis, au Canada et au Royaume-Uni, où les pressions inflationnistes avaient suscité une réaction relativement ferme de la part des autorités monétaires. Maintenant que les conditions de la demande se sont considérablement détendues dans ces trois pays, les pressions inflationnistes sous-jacentes semblent se résorber<sup>166</sup>.

De plus, la politique monétaire restrictive de la fin des années 80 poussera le dollar canadien vers le haut, ce qui diminuera les exportations. Enfin, en 1990, on souligne que la hausse des coûts de financement a limité les dépenses en biens d'équipement des entreprises<sup>167</sup>.

Avant de terminer cette partie traitant des effets négatifs des politiques monétaires restrictives sur la production et l'emploi, il faut compléter le portrait en présentant les autres facteurs qui sont pris en compte par la Banque pour expliquer les variations de l'économie. La plupart de ces facteurs sont influencés par la politique monétaire mais conservent une part d'indépendance. Sur le plan interne, les variations du crédit et de la demande intérieure ou plus précisément de la consommation et des investissements privés ou publics sont toujours prises en compte. Sur le plan externe, les variations

<sup>163</sup> Par exemple : « Compte tenu de la situation qui régnait en 1988, la Banque du Canada a dû avant tout, pour s'acquitter de cette responsabilité, prendre des mesures fermes et cohérentes en vue de contrer les pressions de la dépense, qui ont menacé, tout au long de l'année, de provoquer une spirale inflationniste. » RABC, 88-7.

<sup>164</sup> RABC, 89-10 : « Au Canada l'année dernière, la politique monétaire semble avoir été surtout critiquée pour son orientation jugée trop restrictive. On a reproché aux autorités monétaires d'avoir permis l'élargissement des écarts entre les taux d'intérêt à court terme au Canada et aux États-Unis en maintenant les taux canadiens au même niveau pendant que baissaient les taux américains. D'aucuns ont soutenu que le resserrement des conditions monétaires a été d'autant plus opportun qu'il a imprimé un mouvement ascendant au cours de notre dollar, ce qui a réduit la compétitivité des industries canadiennes. »

<sup>165</sup> RABC, 90-7.

<sup>166</sup> RABC, 90-34.

<sup>167</sup> RABC, 90-18.

de la demande extérieure et des prix sur le marché mondial, particulièrement le pétrole, sont souvent mentionnées. L'évolution des termes d'échange (prix relatif des exportations) et les variations du taux de change sont aussi des données très importantes pour l'évolution de l'économie canadienne. Le déficit extérieur et budgétaire étasunien est présenté comme une cause importante des problèmes économiques internationaux. La libéralisation du commerce et la peur du protectionnisme sont aussi présentes tout au long des années 80 et expliquent l'enthousiasme de la Banque envers l'Accord de libre-échange avec les É.-U. Une série d'autres facteurs influence l'évolution de la conjoncture, tels que le krach boursier de 1987. D'autres sont de nature plus structurelle ; c'est le cas de la compétitivité des producteurs canadiens<sup>168</sup>. L'emploi a aussi été spécifiquement touché par les variations de la population active, l'augmentation des emplois à temps partiel et l'augmentation de la productivité. Comme il a été mentionné, le crédit, la demande interne (la consommation et les investissements), le taux de change et plusieurs autres facteurs sont influencés par la politique monétaire<sup>169</sup>.

La résistance aux politiques monétaires restrictives est un autre facteur qui a une influence négative sur la production et l'emploi, selon la Banque. Pour protéger les acquis sociaux des dernières décennies, certains mécanismes et institutions vont réagir au recul économique des années 80. L'État et les syndicats sont perçus comme des entraves au marché qui limitent les ajustements à la baisse des salaires et des prix, ce qui est inflationniste, et qui amplifient la profondeur des récessions et limitent la croissance de l'emploi. Le discours de la Banque sur les résistances aux marchés est développé dans le chapitre quatre.

Les variations de ces différents facteurs internes et externes expliquent pourquoi la Banque n'a jamais pu prévoir à l'avance l'ampleur des impacts négatifs de ces politiques.

C'est pour cette raison que la Banque du Canada n'a jamais proposé de prévisions détaillées sur la manière dont l'économie réagirait à une décélération graduelle de l'expansion monétaire. (...) Cela dépendrait en grande partie des politiques qui seraient mises en oeuvre dans d'autres domaines et de la manière dont notre économie serait influencée par des événements qui surviendraient à l'étranger. Cela dépendrait aussi en grande partie de la façon dont les groupes qui ont le pouvoir d'influencer les prix des biens et services qu'ils produisent réagiraient face aux changements des forces du marché entraînés par l'orientation anti-inflationniste de la politique monétaire<sup>170</sup>.

---

<sup>168</sup> RABC, 83-10.

<sup>169</sup> Voir au sujet de cette interaction le tableau au début du chapitre trois.

Le discours de la Banque admet tout au long des années 80 les effets négatifs des politiques monétaires sur la faible croissance économique, ce qui est particulièrement évident au sujet des récessions de 1981-1982 et de 1990-1992. La lutte à l'inflation est comprise comme étant un « grand fardeau » qui provoque des « distorsions » et implique de « grands frais ». Ces impacts négatifs sur l'économie de la lutte à l'inflation sont présentés comme un « processus d'ajustements » vers une économie sans inflation, processus qui s'étale « à court terme » tout au long des années 80. L'impact économique négatif à court terme des politiques restrictives est reconnu par les principales théories économiques et les auteurs qui se sont penchés sur le sujet. Par contre, l'idée de prendre la décision de ralentir l'économie, d'amplifier les récessions et de faire croître le chômage contraste avec le discours politique dominant. Pour comprendre la motivation de la Banque à soutenir malgré tout l'application continue de politiques restrictives, il faut connaître son analyse des conséquences sur la mise en place de politiques expansives.

### ***Les politiques expansives comme cause de la croissance économique***

À l'opposé des politiques restrictives, les politiques expansives sont reconnues par les économistes pour leurs effets positifs sur la croissance et l'emploi, du moins à court terme. Tout en sachant que la Banque ne prône pas l'application de politiques expansives, cette section présentera le discours tenu sur les effets positifs de ces politiques. Le discours sur les politiques expansionnistes des années 50 et 60 sera présenté, puis suivra celui sur les intermédiaires moins restrictifs durant les années 80.

Malgré le virage néolibéral de la Banque du Canada, ses dirigeants admettent les effets positifs des politiques expansionnistes sur la croissance exceptionnelle des années 50 et 60 :

Pour un grand nombre de pays, la période qui a débuté à la fin de la Deuxième Guerre mondiale et s'est terminée il y quelques années a été une période de grande prospérité économique. Il est peu probable qu'une autre période de l'histoire de l'humanité ait vu les conditions de vie d'un si grand nombre de gens s'améliorer aussi rapidement. L'un des facteurs qui ont contribué à cette prospérité a été le succès des politiques adoptées par les grands pays industrialisés dans le but de maintenir un climat favorable à la croissance économique. Ces politiques procédaient du ferme engagement pris par les gouvernements de ces pays de maintenir des niveaux élevés d'emploi et de production et elles impliquaient que les gouvernements et les banques centrales étaient disposés à adopter des politiques budgétaires et monétaires expansionnistes aux moindres signes de récession économique.

---

<sup>170</sup> RABC, 81-8.

Cette stratégie a fonctionné assez bien pendant assez longtemps pour devenir, dans un grand nombre de pays, la solution classique en matière de gestion économique. Ainsi, il était devenu normal de recourir aux stimulants financiers dès que la situation économique s'assombrissait. Le recours à la stimulation financière était considéré comme le plus sûr garant de niveaux élevés et soutenus d'emploi et de production dans les économies de marché<sup>171</sup>.

Reflet d'une politique monétaire moins restrictive, la baisse des taux d'intérêt réels est présentée comme engendrant de la croissance. On indique qu'elle favorise la reprise dans la construction en 1982<sup>172</sup>. En 1985, la baisse moyenne des taux d'intérêt stimule le crédit et l'augmentation de la dépense globale<sup>173</sup>. En 1986, « encouragés par une certaine diminution des taux d'intérêt », le crédit et la dépense augmentent encore, même si « un relèvement temporaire du loyer de l'argent ait contribué à affaiblir la croissance de la demande intérieure finale au début de l'année<sup>174</sup> ». À la fin de 1987, pour limiter les impacts du krach boursier sur l'économie, les gouvernements coordonnent leurs actions en diminuant leurs taux d'intérêt<sup>175</sup>. En plein milieu de la récession de 1990-1992, la réduction des taux d'intérêt favorisera une reprise de l'activité économique<sup>176</sup>. Il faut noter que les baisses des taux d'intérêt nominaux n'impliquent pas toujours une baisse des taux d'intérêt réels. Par exemple, la différence entre la moyenne des taux d'intérêt réel de la période 1980 – 1982 et la période 1983-1988, en taux d'intérêt à court terme réel est de + 0,7 point de pourcentage, alors qu'elle est de -5,2 point pour ce qui est des taux d'intérêt réel. Cette différence très importante démontre que les taux d'intérêt réel restent plutôt stable durant la décennie alors que les taux d'intérêt décroissent rapidement jusqu'en 1988, en suivant la baisse de l'inflation. Ce discours ambigu de la Banque sera présenté au chapitre cinq. À partir de ce constat, on peut remarquer que c'est particulièrement lors des récessions ou du krach boursier que la Banque limite le caractère restrictif de ses politiques.

On peut constater que la Banque reconnaît les effets positifs des politiques expansives durant les années 50 et 60. Elle admet aussi l'effet stimulateur sur l'économie qu'entraîne le relâchement de sa politique restrictive. Par contre, ces politiques ne seront pas reprises par la Banque, qui considère qu'elles ont perdu leur efficacité.

<sup>171</sup> RABC, 82-6.

<sup>172</sup> RABC, 82-16.

<sup>173</sup> RABC, 85-5 , 85-14 , 85-23.

<sup>174</sup> RABC, 86-15/16.

<sup>175</sup> RABC, 87-6 : « La soudaineté et l'ampleur de la chute des cours boursiers ont présenté un défi bien particulier aux autorités monétaires de par le monde. Dans les heures qui ont suivi cette chute, il a fallu injecter un volume important de liquidités supplémentaires dans le système financier. L'objectif visé était d'empêcher que le problème des marchés boursiers ne devienne un problème général, tant sur les marchés financiers que pour l'ensemble de l'économie, et l'opération a réussi. »

<sup>176</sup> RABC, 91-7.

### *Causes de la fin de l'efficacité des politiques expansionnistes*

Alors que les politiques expansionnistes de l'après-guerre ont soutenu la plus vaste croissance économique de l'histoire, la stagflation des années 70 sonne le glas de ces politiques. La critique néolibérale des politiques expansionnistes est reprise par la Banque, qui met l'accent sur son caractère inflationniste. Nous présenterons les deux causes qui, selon la Banque, expliquent la perte d'efficacité des politiques expansionnistes, soit la surdose de politiques expansionnistes, puis la généralisation de l'anticipation de l'inflation par les acteurs économiques. Par la suite, nous traiterons de la baisse du taux de change comme politique expansive et la question des chocs pétroliers. Enfin, nous exposerons la distinction que fait la Banque sur les effets à court et long terme de ses politiques et les dangers d'une relâche de la lutte à l'inflation.

L'inflation des années 70 est d'abord présentée par la Banque comme le résultat d'une surutilisation de politiques expansionnistes monétaires et budgétaires<sup>177</sup>. Pour la Banque : « Le principal problème est que la stimulation financière est difficile à doser, et la tendance persistante à administrer des doses excessives a eu de plus en plus pour résultat de provoquer des hausses successives des coûts et des prix au lieu d'une augmentation de la production et de l'emploi<sup>178</sup>. » Ainsi, durant les années 70, la crainte d'une récession a justifié l'application de politiques financières expansionnistes qui exerçaient trop de pression sur les capacités de l'économie, ce qui aurait été accentué par l'effondrement du régime de taux de change fixes<sup>179</sup>. De plus, la Banque souligne que la

<sup>177</sup> En 1986, Gerald K. Bouey fait, sur quelques pages, « une rétrospective de l'expérience canadienne en matière d'inflation ». Pour lui, la « vague inflationniste qui a déferlé sur le Canada et sur d'autres pays au début des années 70 était attribuable aux politiques monétaires et budgétaires exagérément expansionnistes pratiquées de façon persistante ».

<sup>178</sup> RABC, 82-6/7.

<sup>179</sup> RABC, 86-7 : « Je me contenterai donc de mentionner ici que ce sont en grande partie la persistance des déséquilibres au chapitre des paiements internationaux et l'effondrement consécutif du régime de taux de change fixes qui semblent avoir amené certains pays, au début des années 70, à donner à leurs politiques une orientation aussi uniformément et résolument expansionniste. À mesure qu'un plus grand nombre de pays adoptaient un régime de taux de change flottants, les autorités étaient encore plus portées à renforcer l'orientation expansionniste de leurs politiques monétaire et budgétaire pour essayer d'assurer à leur pays une croissance économique rapide. Dans certains cas, on pensait même que le régime de taux de change flottants avait levé les contraintes qu'exerçait la balance des paiements sur l'adoption de politiques plus expansionnistes. Dans d'autres cas, on se préoccupait plutôt d'essayer d'éviter, au moyen d'une accélération de l'expansion monétaire, les conséquences économiques prétendument restrictives d'une appréciation du taux de change. En tout état de cause, on en est venu à créer une situation exagérément expansionniste ».

lenteur des gouvernements à modifier leurs politiques a laissé grandir l'inflation<sup>180</sup>. En notant que la stimulation financière des politiques expansionnistes n'a plus les effets positifs d'antan, la Banque fera sans cesse référence au traumatisme de la « Grande Inflation » et de la stagflation des années 70 :

Ce que je veux dire ici, c'est que même si les problèmes économiques mondiaux sont les plus graves que l'ont ait connus depuis les années 30, ils ne peuvent pas être réglés par un recours vigoureux à la stimulation financière. La raison en est que les succès dont ont été couronnées dans le passé les mesures de stimulation financière ont encouragé les pouvoirs publics à en faire un usage exagéré, ce qui a donné naissance à la Grande Inflation des années 70. Bon nombre des problèmes auxquels nous faisons face actuellement résultent des distorsions engendrées par cette inflation. Nous ne pourrions pas les résoudre en adoptant les politiques mêmes qui les ont causés. Pour assurer de nouveau le bon fonctionnement de nos économies de marché et pour stimuler le commerce international, nous devons d'abord rétablir la confiance dans la valeur de nos monnaies<sup>181</sup>.

En 1986, on ajoute que « depuis que l'inflation a éclaté, nous n'avons pas connu de bonnes années au Canada; nous avons vécu en général des années où la croissance de l'investissement et de la productivité a été faible, et le chômage élevé<sup>182</sup> ». Par contre, on ne note pas que la baisse de l'inflation durant les années 80 n'a pas amélioré la situation de l'emploi et la croissance par rapport à la situation des années 1970.

En plus de la surutilisation de politiques expansionnistes, la Banque souligne régulièrement que la croissance inflationniste « continue tant que les gens ne se comportent pas en anticipant une persistance de l'inflation<sup>183</sup> ». La généralisation de l'anticipation de l'inflation par les acteurs économiques est aussi présentée en 1982 comme une cause importante de la perte d'efficacité des politiques expansionnistes :

Depuis, une autre des limites que comporte la stimulation financière, en tant qu'instrument de politique économique, est devenue de plus en plus manifeste : on ne peut compter sur les effets bénéfiques de la stimulation dans une société qui n'a pas confiance dans la valeur future de sa monnaie. Lorsque les gens s'attendent ou craignent que l'inflation reste élevée ou s'accélère, ils ont tendance à voir dans les politiques de stimulation financière une justification de leurs attentes ou de leurs craintes. Les mesures qu'ils prennent alors pour se protéger font augmenter les coûts et les prix (y compris les taux d'intérêt) et réduisent les effets bénéfiques que la stimulation financière vise à engendrer au niveau de l'emploi et de la production<sup>184</sup>.

<sup>180</sup> RABC, 86-8.

<sup>181</sup> RABC, 82-8.

<sup>182</sup> RABC, 86-8.

<sup>183</sup> RABC, 82-7 : « Il est vrai que l'inflation se présente au début comme un mal bénin : tant qu'elle apparaît comme un phénomène accidentel et passager, elle crée une impression de prospérité et contribue à la croissance économique. Cela continue tant que les gens ne se comportent pas en anticipant une persistance de l'inflation. »

<sup>184</sup> RABC, 82-6-7. Déjà en 1981, on considère que « la montée en flèche des prix des maisons dans de nombreux centres urbains, en 1980 et au début de 1981, est une manifestation particulièrement frappante des fortes anticipations inflationnistes du moment, puisqu'elle est survenue dans une conjoncture de hausse des taux hypothécaires ». On ajoute un

On poursuit en 1986 en écrivant que :

(...) lorsque les gens ont vu que les cours d'un grand nombre de produits de base avaient grimpé, ils ont jugé que ces cours allaient encore grimper. Ainsi, les entreprises de ce secteur ont été amenées à effectuer d'importants investissements, qui ont contribué en fin de compte à une expansion démesurée de leur production. Comme les taux d'intérêt étaient faibles comparativement aux hausses de prix attendues, les gens ont été portés à contracter de lourdes dettes pour financer de tels investissements ou pour d'autres fins.

À la fin des années 70, un grand nombre d'agents économiques tenaient pour acquis que les taux d'inflation élevés allaient se maintenir. Autrement dit, il s'était enraciné au Canada une mentalité fortement inflationniste, sur laquelle se greffait le doute que l'inflation soit un jour enrayée. Les marchés de l'immobilier en particulier ont été dominés par la spéculation. Même pendant l'ascension des taux d'intérêt à court terme vers le sommet de plus de 22 % qui a été atteint en 1981, beaucoup d'agents économiques ont continué de s'endetter. Comment envisageaient-ils de supporter des charges en intérêts si élevées si ce n'est en misant sur une forte accélération de l'inflation? Je crois que nous avons échappé de justesse à une situation inflationniste encore plus explosive<sup>185</sup>.

Dans ce sens, la récession de 1981-1982 aurait été plus forte au Canada parce qu'il y a eu une forte expansion de la production du milieu des années 80 au milieu des années 81 qui était basée sur le fait que « l'on croyait que les taux très élevés d'inflation allaient persister<sup>186</sup> ».

La critique adressée aux politiques expansionnistes est aussi dirigée contre l'idée d'encourager la diminution du taux de change pour favoriser les exportations et la croissance. À partir de l'expérience des années 1976-1985, la Banque indique au sujet de la baisse du taux de change que « l'avantage initial qu'elle comporte sur le plan de la concurrence ne s'obtient qu'en contrepartie des réductions non prévues et non négociées que les augmentations de prix entraînent pour les revenus réels des travailleurs. Si ces derniers opposent une résistance à ces réductions des revenus réels, ce qui se produit presque inévitablement lorsque la dépréciation se poursuit, et s'ils obtiennent les hausses salariales qu'ils réclament, le taux d'inflation au pays augmentera encore. Ainsi, les avantages obtenus dans un premier temps au chapitre de la compétitivité et de l'emploi se dissiperont<sup>187</sup> ».

Contrairement à la surdose de politiques expansionnistes et à l'anticipation de la croissance de l'inflation, la croissance des prix du pétrole n'est pas une cause fondamentale de l'inflation selon la Banque. En 1986, on écrit que :

---

autre exemple avec « la multiplication des prises de contrôle de sociétés, qui s'est traduite dans un grand nombre de cas par une réévaluation considérable des avoirs de ces dernières ». RABC, 81-21

<sup>185</sup> RABC 86-8/9.

<sup>186</sup> RABC 82-15-16, 82-8.

<sup>187</sup> RABC, 85-9.

Je sais qu'un grand nombre de personnes s'imaginent que l'escalade des prix de l'énergie qu'ont déclenchée, dans les années 70, les mesures prises par l'OPEP a pu être le principal moteur de la propagation de l'inflation. Mais ces gens ne mettent pas l'accent là où ils devraient. Le vif renchérissement du pétrole - et d'autres matières premières aussi - n'a pas été la cause de l'inflation; il a été plutôt, dans une large mesure, une autre conséquence de la surchauffe économique de cette époque. De plus, les incertitudes créées par la persistance de l'inflation ont affaibli la résistance des marchés aux relèvements ultérieurs des prix du pétrole et de certaines autres formes d'énergie survenus par la suite<sup>188</sup>.

On ajoute dans ce sens que ce n'est que par les politiques financières que l'on peut réduire l'inflation<sup>189</sup>. Par contre, on souligne régulièrement les effets de la variation du prix du pétrole sur l'inflation, à la hausse au début de la décennie<sup>190</sup>, puis à la baisse à partir de 1985. Plusieurs autres variables sont mentionnées pour expliquer à court terme les variations de l'inflation, particulièrement les variations de la valeur internationale de la monnaie canadienne<sup>191</sup>.

Les effets positifs des politiques expansionnistes sur la production et l'emploi ne dépassent pas le court terme. Ainsi, on écrit que : « Quels que soient les avantages à court terme que l'on ait pu obtenir dans un premier temps en composant avec l'inflation, les effets cumulatifs de cette approche ont été extrêmement négatifs<sup>192</sup>. » On précise en 1989 que « les pressions à la hausse réelles et durables qui s'exercent sur les taux d'intérêt ne sont pas le fruit de politiques anti-inflationnistes, mais bien de politiques qui encouragent l'inflation ou composent avec elle. Dans une conjoncture inflationniste, les pressions sur les taux sont généralisées, c'est-à-dire qu'elles ne touchent pas seulement les taux à court terme, mais aussi les taux à moyen et à long terme<sup>193</sup> ». L'idée que les politiques restrictives ont des effets négatifs à court terme et positifs à long terme, au cœur du discours de la Banque, sera présentée plus loin dans la partie sur « la prospérité par la restriction ».

Un autre argument soutenu par les gouverneurs pour rejeter l'application de politique expansionniste stipule que de composer avec l'inflation ne règle rien : mettre en place une politique expansionniste ne veut dire qu'appliquer plus tard une politique encore plus restrictive pour stabiliser la monnaie. On écrit en 1985 que si la Banque ne crée pas un climat de stabilité monétaire,

<sup>188</sup> RABC, 86-8.

<sup>189</sup> RABC, 85-9.

<sup>190</sup> RABC, 82-6.

<sup>191</sup> Voir, entre autres, les fortes variations du début de 1986, notées dans RABC, 85-8-9 et 86-12. 85-6. La Banque analyse les effets des variations de la valeur du dollar canadien à tous les ans. Son analyse sous-tend un cercle vicieux qui prend cette forme : la hausse de l'inflation diminue la valeur du dollar canadien et la baisse du dollar canadien augmente l'inflation (par la hausse des prix des produits importés).

<sup>192</sup> RABC, 84-7.

<sup>193</sup> RABC, 89-12.

« l'inflation deviendra chronique<sup>194</sup> ». On continue en justifiant la politique très restrictive de la fin des années 80 en écrivant que : « Pour contribuer véritablement à prévenir l'inflation, la politique monétaire doit réagir à point nommé aux pressions inflationnistes. Attendre que l'inflation s'accélère, c'est déjà trop attendre, car le prix qu'il faut alors payer pour la combattre est beaucoup plus élevé<sup>195</sup>. » Il aurait donc fallu intervenir avec les politiques restrictives plus rapidement. On rejette ainsi toute idée d'indexation « globale » pour annuler les effets de l'inflation<sup>196</sup>.

Les rapports annuels font mention du débat public sur la pertinence d'appliquer des politiques restrictives tout au long des années 80. En 1982, bien que le caractère inflationniste des politiques expansionnistes soit généralement reconnu, tous n'en tirent pas les mêmes conclusions :

Une des réactions que suscite un tel raisonnement consiste naturellement à dire Et alors? Si certains effets de la stimulation financière se perdent sous forme d'inflation, certains autres ne se perdent pas, et la réaction normale des responsables des politiques devrait être d'augmenter la dose, non de la diminuer. Ceci n'est rien d'autre que l'argument selon lequel l'aggravation de l'inflation est un prix qui vaut la peine d'être payé si l'on veut créer des emplois. La difficulté de cet argument est qu'il s'appuie sur une fausse prémisse, à savoir que les sociétés ont le loisir de se payer des emplois avec de l'inflation. Ce choix, elles ne l'ont plus ou, si elles l'ont, ce n'est que pour un laps de temps très court. Il est possible qu'un tel choix ait existé quand la confiance dans la valeur future de la monnaie était encore solide, mais cette époque est révolue. Lorsque cette confiance est faible, tout ce que l'on peut se payer avec plus d'inflation, c'est davantage d'inflation. Les gains qu'on peut en tirer au niveau de l'emploi ne peuvent être que de courte durée<sup>197</sup>.

En 1985, le gouverneur G. Bouey note un changement dans la perception des politiques de la Banque. Il indique à ce sujet : « Je crois que les Canadiens sont maintenant beaucoup plus conscients du fait que les politiques inflationnistes mises en oeuvre dans l'espoir qu'elles allégeront en quelque sorte les autres problèmes économiques sont vouées irrémédiablement à l'échec. Ils ont appris à leurs dépens que, pour l'ensemble de la société, l'inflation ne résout pas les problèmes, mais qu'elle en crée<sup>198</sup>. » Par contre, il ajoute que « les gens allèguent, ou tout simplement supposent, que l'inflation a été définitivement jugulée et qu'il n'y a plus lieu de s'en inquiéter puisqu'elle est de 4 %. La politique monétaire devrait donc stimuler l'expansion économique sans se soucier de l'inflation », ce qu'il assimile à une prise de position pour « un retour à la conjoncture inflationniste des années 70<sup>199</sup> ». En

<sup>194</sup> RABC, 85-12.

<sup>195</sup> RABC, 87-9. Voir aussi RABC, 87-8

<sup>196</sup> RABC, 90-15.

<sup>197</sup> RABC, 82-7.

<sup>198</sup> RABC, 85-9.

<sup>199</sup> RABC, 85-9-10.

1990, on fait encore mention de : « L'opinion selon laquelle l'inflation est bénéfique à l'économie, en ce sens qu'elle s'accompagne d'une hausse de l'emploi, a été infirmée par la tournure des événements au cours des deux dernières décennies<sup>200</sup>. »

Pour la Banque, la « Grande Inflation » des années 70 est essentiellement causée par des raisons monétaires, c'est-à-dire des politiques économiques expansives et des comportements économiques qui anticipent l'inflation. D'autres facteurs, tels que les chocs pétroliers, ne sont pas présentés comme à l'origine du problème. Les politiques expansionnistes auraient donc des effets positifs à court terme, mais des effets négatifs à long terme. Cette conception est en conformité avec la théorie monétariste. En écho au débat public sur la question, les positions privilégiant une politique plus expansionniste sont présentées et contestées tout au long de la décennie. Alors que les politiques expansionnistes supposent nécessairement de l'inflation, il est important pour la Banque de justifier les effets négatifs que provoque cette inflation qu'il faut combattre à tout prix.

### *Conséquences négatives de l'inflation et des politiques expansionnistes*

Pour lutter contre l'inflation, la Banque met en œuvre tout au long des années 80 des politiques monétaires restrictives qu'elle juge elle-même fortement négatives sur le plan de l'emploi et de la production. L'alternance avec les politiques expansionnistes, qui favorise la croissance, est à proscrire parce que ces politiques sont jugées inflationnistes depuis les années 70. Alors que la lutte à l'inflation guide l'action de la Banque du Canada, nous exposerons ici les effets sociaux et économiques néfastes de l'inflation qui justifient l'essentiel des politiques de la Banque. Énoncés tout au long des rapports des années 80, les effets négatifs de l'inflation sont souvent présentés par l'exemple de la « Grande Inflation » des années 70<sup>201</sup>.

Dans le rapport de 1990, rédigé en 1991 en pleine récession, J. Crow expose sur toute une section quels sont les impacts négatifs de l'inflation. Il présente l'inflation et son caractère imprévisible, qui

---

<sup>200</sup> RABC, 90-13.

<sup>201</sup> RABC, 84-5, 86-7, 87-8.

est source d'incertitude pour ceux qui veulent acheter, vendre, emprunter et investir<sup>202</sup>, ce qui est amplifié par la spéculation que provoque l'inflation<sup>203</sup>. Il poursuit avec les coûts en temps et en argent liés à la protection contre l'inflation, ce qui rend ardu la négociation de contrat à long terme et diminue la propension à épargner. Il ajoute que l'inflation confronte les notions d'équité et de justice, car elle favorise et défavorise des gens, sans égard à leurs efforts, mais plutôt selon leur capacité à se protéger de l'inflation. On mentionne dans plusieurs RABC que cette situation décourage la productivité et provoque des « dissensions sur le plan social » tout en incitant « à la confrontation plutôt qu'à la coopération<sup>204</sup> ». L'idée que l'inflation nuit à l'effort est aussi mentionnée en 1982, en ajoutant qu'elle nuit à l'initiative et au mérite<sup>205</sup>.

L'inflation des années 70 a poussé plusieurs à contracter des dettes importantes qui ont mené des entreprises à faire des surinvestissements dans certains secteurs<sup>206</sup>. Plus largement, les déséquilibres des finances publiques et du commerce international sont aussi justifiés par l'inflation des années 70<sup>207</sup>. On ajoute aussi que « des politiques nationales inflationnistes rendent tout à fait impossible ne serait-ce qu'un semblant de stabilisation des taux de change à l'échelle internationale<sup>208</sup> ».

En poussant sa logique à la limite de la contradiction, J. Crow va jusqu'à soutenir que de « laisser de nouveau une flambée inflationniste provoquer un cycle de surchauffe et de récession minerait, au lieu de les améliorer, les chances d'une croissance soutenue<sup>209</sup> ». Ainsi, pour le gouverneur, l'inflation « provoquerait » un cycle menant à une récession. Pourtant, depuis 1860, les économistes reconnaissent que si l'inflation précède la crise lors des cycles économiques elle n'en est pas la cause.

Les politiques expansionnistes des années 70 et l'inflation qu'elles ont générée et qui se perpétue durant les années 80 sont la cause de nombreux maux. La Banque mentionne, entre autres, l'incertitude qu'elles engendrent, les coûts qu'elles impliquent pour s'en protéger, l'instabilité de la monnaie qu'elles amplifient, l'augmentation de l'endettement qu'elles encouragent, l'impact négatif

<sup>202</sup> RABC, 90-14.

<sup>203</sup> Ibid.

<sup>204</sup> RABC, 81-6, 86-8, 88-7, 90-15. Pour plus de détails, voir la section sur les effets sociaux de l'inflation, des récessions et du chômage.

<sup>205</sup> RABC, 85-12.

<sup>206</sup> RABC, 86-8.

<sup>207</sup> RABC, 87-05.

<sup>208</sup> RABC, 89-10.

sur l'équité, la justice, l'effort et le mérite qu'elles induisent et les déséquilibres des finances publiques et du commerce international qu'elles provoquent. Dans ce cadre, la lutte à l'inflation doit être une priorité qu'il faut soutenir. S'écarter de cette voie, c'est s'enfoncer dans des difficultés qui ne seront que plus grandes à surmonter.

### **La prospérité par la restriction**

Le virage néolibéral et monétariste de la Banque du Canada implique la fin de la médiation entre la lutte au chômage et à l'inflation en donnant priorité à cette dernière. Comme il est reconnu par la Banque, les politiques restrictives qu'elle met en place limitent à court terme la croissance économique et le chômage. De leur côté, les politiques expansionnistes ne peuvent mener qu'à une croissance à court terme et à une montée importante de l'inflation, ce qui provoque une série de problèmes économiques et sociaux graves. C'est à long terme que les politiques restrictives sont censées démontrer leur efficacité. Pour mettre en relief les fondements théoriques liés à cette logique, nous présenterons plus en détail les principes et les objectifs sur lesquels se fondent les gouverneurs pour orienter les actions de la Banque. Nous résumerons ce discours sous cette forme : « la prospérité par la restriction ».

L'idée que la prospérité n'est pas possible sans la maîtrise de l'inflation est à l'origine de la vision de la Banque. Ainsi, John Crow explique la politique qu'il mène en 1987 en indiquant « qu'il est impossible de parvenir à la prospérité économique par le biais de politiques qui favorisent la continuation de l'inflation ou, pis encore, qui n'en empêchent pas l'accélération<sup>210</sup> ». Dans le même sens, on parle d' « oeuvrer pour que l'expansion de l'économie canadienne repose sur des bases stables, autrement dit non inflationnistes<sup>211</sup> ». On ajoute que la croissance se réalise « dans la lutte contre l'inflation, ce qui confirme l'impression que l'expansion peut se poursuivre longtemps<sup>212</sup> ». On soutient même que l'important n'est pas la croissance, « mais au fond ce qui importe c'est de trouver la

---

<sup>209</sup> RABC, 88-12.

<sup>210</sup> RABC, 87-8.

<sup>211</sup> RABC, 84-8, 88-07.

<sup>212</sup> RABC, 84-6.

façon de soutenir cette expansion<sup>213</sup> ». Dans le rapport de 1990, rédigé en pleine récession, on écrit que : « La capacité de la politique monétaire de contribuer, année après année, à la bonne tenue de l'économie procède avant tout de sa capacité de nourrir la confiance à l'égard de la monnaie nationale<sup>214</sup>. » En 1984, selon la Banque, cette orientation semble partagée par de plus en plus de gens au Canada<sup>215</sup>.

Pour justifier ses politiques restrictives, la Banque affirme que : « La conjoncture économique s'est également améliorée chez un grand nombre de nos principaux partenaires commerciaux, et les pays qui ont le taux d'inflation le plus bas sont en général ceux-là mêmes dont la production a le plus augmenté<sup>216</sup>. » Cette affirmation fait abstraction du fait que le Japon et l'Allemagne peuvent soutenir une forte croissance avec peu d'inflation à cause de l'appréciation de leur monnaie (qui diminue leur inflation<sup>217</sup>), liée à leurs surplus commerciaux énormes par rapport aux É-U.

La croissance économique n'est possible à long terme, de façon « durable », que par la maîtrise de l'inflation, qui « se construit lentement et avec soin. La stabilité des prix ne peut être réalisée du jour au lendemain. C'est un objectif qui exige patience et ténacité de la part des autorités monétaires<sup>218</sup> ». Par contre, comme il a été mentionné plus haut, les politiques expansionnistes peuvent avoir des effets positifs à court terme sur la croissance et l'emploi, mais dégénèrent rapidement en croissance de l'inflation.

C'est pour soutenir à long terme la croissance économique que la Banque soutient que « l'objectif ultime de la politique monétaire doit être la stabilité des prix à long terme<sup>219</sup> ». En 1990, on justifie cet objectif central par le fait que « la monnaie soit le fondement de notre économie [et] (...) qu'il est donc logique d'en faire un objectif fondamental<sup>220</sup> ». J. Crow continue en ajoutant que c'est aussi à cause de la nature de la Banque qu'elle a comme fonction de sauvegarder la valeur de la monnaie :

Je tiens à souligner que cette définition du rôle de la politique monétaire n'est pas affaire d'opinion. Le seul levier dont la Banque du Canada dispose pour agir sur l'évolution financière et économique, c'est le contrôle qu'elle exerce sur l'offre de liquidités, c'est-à-dire les moyens

<sup>213</sup> RABC, 87-5.

<sup>214</sup> RABC, 90-7.

<sup>215</sup> RABC, 84-5 : « De plus en plus de gens admettent que le Canada a su renverser la tendance inflationniste et jeter ainsi les bases d'une saine tenue de l'économie, condition essentielle d'un progrès soutenu ».

<sup>216</sup> RABC, 84-13.

<sup>217</sup> Une monnaie forte faisant baisser le prix des exportations, comme l'indique régulièrement la Banque.

<sup>218</sup> RABC, 90-8.

<sup>219</sup> RABC, 84-8.

<sup>220</sup> RABC, 90-7.

de paiement ultimes dans l'économie. C'est ce qui explique que la politique monétaire, de par sa nature, concerne l'offre de monnaie et la gestion de l'expansion monétaire. C'est aussi ce qui explique que la fonction principale de la banque centrale est de sauvegarder la valeur de la monnaie nationale afin que celle-ci puisse jouer pleinement le rôle capital qui lui est dévolu au sein de l'économie<sup>221</sup>.

Pourtant, lors de la période keynésienne, la Banque avait la même nature et disposait des mêmes moyens mais poursuivait d'autres objectifs, telle que la lutte au chômage.

Tandis que la Banque présente parfois la lutte à l'inflation comme son seul objectif, elle indique à d'autres reprises qu'elle vise, par son action sur les taux d'intérêt et le taux de change, « la stabilité des prix et une croissance économique saine et durable », c'est-à-dire sans inflation<sup>222</sup>. La Banque exprime ainsi sa mission en 1983 : « Ce qu'un pays doit faire, c'est de confier à sa banque centrale le soin de créer et de maintenir en longue période un climat de stabilité monétaire et ensuite de s'assurer que, dans ce contexte, les politiques et comportements du reste de l'économie sont de nature à favoriser l'emploi et la production<sup>223</sup>. » La Banque donne donc priorité à la lutte à l'inflation et, dans un deuxième temps, à la croissance de la production et de l'emploi, entre autres, par des politiques néolibérales, ce qui sera détaillé plus loin. Dans ce sens, la Banque fait valoir que « l'objectif ultime est de favoriser une prospérité économique soutenue<sup>224</sup> », c'est-à-dire, une « économie dynamique, productive et génératrice d'emplois pour une main-d'oeuvre croissante<sup>225</sup> ». Un moyen incontournable pour y parvenir serait d'assurer la stabilité monétaire. La Banque précise sa position sur la production et l'emploi à court terme dans ces mots :

La politique monétaire devrait donc à la longue viser la plus grande stabilité possible des prix. Cela ne veut pas dire que la Banque du Canada ne doit pas se préoccuper de la situation de l'emploi et de la production lorsqu'elle prend des décisions en matière de politique monétaire, mais cela souligne plutôt la nécessité qu'il y a pour elle d'accorder une attention particulière aux pressions qui se font sentir ou qui pourraient s'exercer sur les prix<sup>226</sup>.

Par cette affirmation, la Banque admet l'importance de se pencher sur la question de l'emploi et de la croissance à court terme. Par contre, elle maintient une « attention particulière » portée à court terme sur la lutte à l'inflation, qui reste l'objectif central à long terme. D'ailleurs, l'inflation sera toujours trop élevée à court terme durant les années 1980 et devient donc la cible constante de la politique

<sup>221</sup> RABC, 90-8.

<sup>222</sup> RABC, 88-9.

<sup>223</sup> RABC, 83-9.

<sup>224</sup> RABC, 82-9 : « L'objectif que la Banque du Canada poursuit depuis de nombreuses années déjà consiste à exercer une pression à la baisse, modérée mais continue, sur le taux d'inflation au pays. Cela constitue naturellement un objectif intermédiaire : l'objectif ultime est de favoriser une prospérité économique soutenue. »

<sup>225</sup> RABC, 88-07.

monétaire<sup>227</sup>. On se retrouve donc avec un discours qui mentionne parfois que le seul objectif central est la stabilité de la monnaie. D'autres fois, la prospérité et la croissance de la production et de l'emploi sont les priorités à long terme, tout en étant subordonnées à la lutte à l'inflation, d'où l'idée de prospérité par la restriction.

Pour compléter cette idée de prospérité par la restriction, on peut mentionner que la Banque refuse que ses orientations soient présentées comme des politiques de taux d'intérêt élevés. Dans ce sens, la Banque indique :

Il importe en premier lieu d'établir une distinction claire entre, d'une part, le principe qui soutient la politique monétaire, à savoir la promotion de la confiance à l'égard de la monnaie, et, d'autre part, la conjoncture économique changeante dans laquelle opère la politique monétaire. Une politique monétaire axée sur la stabilité des prix est une politique qui vise fondamentalement des taux d'intérêt bas. Il en est ainsi parce qu'il est indispensable, pour que les taux d'intérêt baissent et restent bas, que les agents économiques aient l'assurance que la monnaie conservera effectivement sa valeur, en d'autres termes que cette valeur ne sera pas sapée par de continuelles hausses de prix. C'est pourquoi il n'est pas juste de qualifier de façon abrégée, comme on le fait parfois, la politique monétaire canadienne mise en œuvre ces derniers temps de « politique de taux d'intérêt élevés »<sup>228</sup>.

Ainsi, encore une fois, la Banque n'assume pas la politique de taux d'intérêt réels élevés qu'elle mène tout au long des années 1980, car son objectif à long terme est un monde sans inflation.

Pour la Banque, la prospérité n'est pas possible sans l'éradication de l'inflation. Nous assistons ici à l'assimilation du concept de croissance avec celui de stabilité de la monnaie dans un discours qui frôle la pensée unique en niant toute alternative possible. En ce sens, le cœur du travail de la Banque doit être d'éliminer l'inflation, dans le but de favoriser à long terme la production et l'emploi. Les

<sup>226</sup> RABC, 86-10.

<sup>227</sup> La critique de l'inflation ne se limite pas aux pics inflationnistes du début et de la fin de la décennie. RABC, 83-13 : « Parallèlement à la diminution rapide du taux d'inflation, il y a eu au Canada en 1983 une reprise vigoureuse de la dépense qui a entraîné une augmentation de la production et de l'emploi. À la fin de l'année, cependant, le taux de chômage était encore élevé, les diverses régions et branches d'activité n'affichaient pas toutes une forte reprise et le taux d'inflation était encore plus élevé chez nous que chez nombre de nos grands partenaires commerciaux. » RABC, 84-5 : « Nous ne sommes pas encore parvenus à la stabilité des prix, quoique le rythme actuel d'augmentation des coûts et des prix constitue une amélioration extraordinaire par rapport aux taux d'inflation à deux chiffres que nous avons connus il y a trois ans. » RABC, 85-9/10 : « Même si les progrès que nous avons déjà accomplis en réduisant le taux d'inflation sont très rassurants, nous sommes encore assez loin de la stabilité des prix. Nous ne pouvons juger acceptable le niveau actuel d'inflation au Canada que si nous le considérons comme une étape du processus continu de réduction de l'inflation. » RABC, 86-07 : « L'inflation est demeurée assez faible comparativement à ce que les Canadiens ont connu ces dernières années, mais on ne voit guère de signes indiquant que le pays a continué d'avancer dans la voie de la stabilité des prix. » RABC, 87-8 : « (...) nous n'avons réalisé aucun progrès au chapitre de l'inflation en 1987. Il y a même eu des indices - ceux-ci sont passés en revue dans la section du Rapport qui porte sur la demande, la production et l'inflation - que les pressions sur les coûts, et par conséquent sur les prix, recommençaient en fait à s'intensifier. »

variations des taux d'intérêt et du taux de change préconisées par la Banque ne sont que des moyens pour atteindre ses objectifs. *A posteriori*, nous ne pouvons constater que les « ajustements » à « court terme » pendant lequel s'appliquent les effets négatifs des politiques monétaires s'étalent tout au long des années 80 et au début des années 90. À partir de l'analyse qui vient d'être menée, nous pouvons explorer plus à fond le discours de la Banque et les contradictions qu'il comporte entre la prospérité à long terme et la restriction à court terme.

### *Les effets négatifs de la croissance et positifs des récessions et du chômage*

Nous savons maintenant que la Banque reconnaît les effets négatifs « à court terme » de ses décisions. Par contre, elle les justifie par une politique de « prospérité par la restriction » qui vise une croissance économique non inflationniste à long terme. Si la lutte à l'inflation est la priorité de la Banque et qu'elle doit mener à la prospérité à long terme, comment sont interprétées les variations de la production et de l'emploi « à court terme », c'est-à-dire durant les années 80? Plus précisément, la fin de l'arbitrage entre inflation et emploi et son remplacement uniquement par la lutte à l'inflation poussent-ils la Banque à percevoir la croissance comme négative et les récessions et le chômage comme positifs? Bien qu'il soit évident pour la Banque que les récessions provoquent « souffrance et détresses<sup>229</sup> » et que la croissance économique est une bonne nouvelle, nous allons vérifier si elle tient un double discours à ce sujet. Nous présenterons d'abord les impacts négatifs de la croissance, puis les effets positifs des récessions et du chômage, tels qu'interprétés par la Banque.

Tout au long des années 80, l'inflation est considérée comme trop élevée. C'est à partir de 1987 que la principale crainte de la Banque devient « la pression de la demande » ou de « la dépense ». De plus, « un certain nombre d'industries tournaient, vers la fin de l'année, bien au-dessus des taux moyens d'utilisation des capacités observées par le passé<sup>230</sup> ». La Banque réagit alors et « la politique monétaire mise en œuvre [en 1988] a eu pour objet d'atténuer les pressions que la demande exerçait

<sup>228</sup> RABC, 90-03.

<sup>229</sup> RABC, 82-5.

<sup>230</sup> RABC, 87-14 : « La production ayant augmenté par suite de l'accroissement de la demande, un certain nombre d'industries tournaient, vers la fin de l'année, bien au-dessus des taux moyens d'utilisation des capacités observés par le

sur l'économie et d'éviter les excès qui auraient nui à l'expansion économique soutenue qui apparaît au Canada depuis 1983. Pour les autorités monétaires, le défi de tous les instants a été d'évaluer l'intensité de ces pressions et de décider de la vigueur avec laquelle elles devaient y faire face<sup>231</sup> ». La Banque soutiendra que cette pression inflationniste est restée trop forte jusqu'en 1990 malgré la récession<sup>232</sup>, ce qui la pousse à maintenir sa politique restrictive. Dans ce sens, le rapport de 1990 indique que : « Lorsqu'on examine ce qui s'est passé, on constate qu'il aurait été plus facile d'éviter le ralentissement enregistré l'an dernier si la dépense n'avait pas progressé à un rythme aussi insoutenable durant la fin des années 80<sup>233</sup>. » On peut ajouter que, pour la Banque, la récession de 1981-1982 a été causée, entre autres, par « les pressions qui s'exerçaient sur les capacités de production dans un certain nombre d'industries canadiennes<sup>234</sup> ».

De façon générale, la Banque indique qu' « une expansion inflationniste de la demande, parce qu'elle se manifeste d'abord par une progression plus rapide des revenus nominaux, est souvent perçue comme un signe d'accroissement de la prospérité. Mais elle finit toujours par avoir des conséquences néfastes, sous forme d'une inflation des prix. Et plus les pressions de la demande persistent, plus les risques d'une course entre les coûts et les prix s'amplifient. Voilà pourquoi il est primordial que, pour être vraiment efficaces, les mesures de politiques monétaires visant à faire échec à l'inflation soient prises à point nommé<sup>235</sup> ». Comme le laissait entendre l'orientation de la Banque présentée dans les sections précédentes, elle craint la croissance économique, car cette croissance risque d'être inflationniste. C'est justement ce qui arrivera entre 1980 et 1981 et surtout dans la deuxième partie des années 80.

---

passé. Parmi elles se trouvaient une gamme d'industries d'exploitation des ressources naturelles et de fabrication de matériaux de construction ainsi qu'un grand nombre de producteurs de biens de consommation et d'équipement. »

<sup>231</sup> RABC, 88-7.

<sup>232</sup> RABC, 90-17 : « Pendant plusieurs années, la vigueur de la demande avait mis à rude épreuve l'appareil de production canadien, situation qui se poursuivait au début de 1990. De fait, le niveau de l'activité dans les industries productrices de biens non agricoles est resté supérieur à sa moyenne de longue période durant tout le premier semestre de 1990, puis il est passé au dessous de cette moyenne au troisième trimestre pour la première fois depuis 1986.

Étant donné la vigueur soutenue de l'activité économique et la persistance de l'inflation, les attentes inflationnistes se sont ancrées. De plus, les pressions sous-jacentes sur les coûts se sont intensifiées en 1990, du fait que les marchés du travail ont été tendus pendant tout le premier semestre ».

<sup>233</sup> RABC, 90-11 : Ces propos sont aussi repris en 1991 : « 91-7 : Sur le plan économique, l'année qui vient de s'écouler a été difficile, tout le monde en convient. L'économie canadienne a été lente à sortir de la récession. Ce dont moins de gens se rendent peut-être compte, c'est que l'atonie de l'activité économique au Canada reflète un problème plus général parmi les pays industriels. Ce problème a sa source dans le fait que, au cours de la deuxième moitié des années 80, les niveaux insoutenables atteints par les dépenses et les pressions inflationnistes se sont conjugués à une très forte progression de l'endettement. Les répercussions de ces excès continuent de peser sur les économies d'un certain nombre de pays. »

<sup>234</sup> RABC, 81-17.

Parallèlement aux critiques du caractère inflationniste de la croissance, des qualités sont attribuées aux récessions. Bien que la Banque vise la croissance à long terme, le caractère central de la lutte à l'inflation la pousse à relever des aspects positifs aux récessions. Ainsi, en 1981 on note que : « L'atténuation des pressions des prix, qui s'est effectivement produite, a été étroitement liée au ralentissement général de l'activité économique en Amérique du Nord et dans la plupart des autres pays industrialisés<sup>236</sup>. » Dans le rapport de 1982, en pleine récession, le gouverneur indique que « pour avoir une vue objective de la conjoncture économique au pays et à l'étranger, il faut également tenir compte des aspects positifs de la conjoncture, dont voici les principaux : l'économie mondiale est en train de se remettre de l'inflation (...) et il y a un revirement de la conjoncture<sup>237</sup> ». Toujours en plein milieu de cette récession, on va jusqu'à écrire que « le taux d'inflation a diminué au Canada de façon appréciable au cours des derniers trimestres, de sorte que le climat dans lequel fonctionne l'économie est de loin meilleur que celui qui existait il y a un an et demi, au plus fort de la dernière poussée inflationniste<sup>238</sup> ». En 1983, on souligne à nouveau l'effet positif anti-inflationniste de la récession en indiquant son effet favorable sur la valeur du dollar canadien « en grande partie imputable au fait que la récession avait été plus grave au Canada qu'aux États-Unis, ce qui a engendré une baisse beaucoup plus rapide des taux d'inflation chez nous ainsi qu'un excédent considérable de notre balance commerciale<sup>239</sup> ». Ce discours se poursuit jusqu'en 1986, alors qu'on indique que « étant donné que l'économie fonctionnait toujours en deçà de ses capacités, que l'accroissement des coûts en main-d'oeuvre était encore limité, que les taux d'intérêt avaient baissé et que les entreprises du secteur privé réussissaient de plus en plus à mettre de l'ordre dans leurs bilans, la plupart des facteurs endogènes d'une croissance saine de notre économie étaient réunis<sup>240</sup> ».

Les récessions permettent de limiter la croissance des coûts et des prix. Ce phénomène s'exprime principalement par la diminution de la croissance des salaires provoquée par les « pressions du marché de l'emploi ». Cette pression est directement liée à la croissance du chômage, ce qui sera développé au chapitre suivant. Les récessions, le chômage et les faillites des compagnies les moins productives engendrent aussi une augmentation de la productivité. Ainsi, on indique en 1983 que : « Parallèlement à la demande accrue de main-d'oeuvre, on a enregistré au cours des quelque douze derniers mois une

---

<sup>235</sup> RABC, 88-7.

<sup>236</sup> RABC, 81-17.

<sup>237</sup> RABC, 82-12.

<sup>238</sup> RABC, 82-19-20.

<sup>239</sup> RABC, 83-22.

<sup>240</sup> RABC, 86-12.

augmentation sensible de la production par travailleur. De fait, la productivité de la main d'oeuvre a commencé son ascension avant même que la production eût touché son creux, ce qui indique peut-être que la gravité de la récession aurait incité les entreprises à améliorer considérablement leurs méthodes de production<sup>241</sup>. » Il faut noter ici que la politique monétaire de la Banque, par la hausse des coûts d'emprunt et la baisse de la demande anticipée qu'elle engendre, limite les investissements à long terme, donc la productivité<sup>242</sup>. Cette situation met la Banque en contradiction avec les objectifs de la Commission MacDonald et le discours néolibéral qu'elle soutient.

La récession de 1990 est aussi perçue comme ayant des effets positifs : « Les pressions de la demande se sont enfin sensiblement atténuées au Canada en 1990, et l'expansion de la monnaie, du crédit et de la dépense totale s'est ralentie. Dès la fin du printemps, cette évolution rendait possible l'amorce d'un recul des taux d'intérêt<sup>243</sup>. » Alors que la plus longue récession depuis la Grand Crise débute, le gouverneur fait l'analyse que : « Sur le plan intérieur, nous avons accompli des progrès en 1990 dans la mise en place des fondements d'une nouvelle expansion économique, grâce à l'atténuation des pressions inflationnistes et au plus grand réalisme dans la prise de décisions économiques que cela a fait naître. Les taux d'intérêt ont baissé. Et plus les entreprises et les particuliers tableront sur le recul de l'inflation, meilleures seront les perspectives d'une croissance soutenue<sup>244</sup>. »

Toujours la même année, cet extrait présente bien le propos de la Banque, qui note les effets négatifs de la récession, nommés « rajustements », tout en condamnant la croissance, jugée insoutenable et inflationniste, et en lui imputant l'origine de la récession :

L'année qui vient de s'écouler aura été, pour l'économie canadienne, difficile et remplie de défis. Après trois années au cours desquelles la dépense s'était maintenue à des niveaux insoutenables et les pressions inflationnistes s'étaient avivées, l'économie a connu un rajustement en 1990, l'activité s'étant fortement ralentie. Les distorsions économiques imputables à l'inflation se sont accumulées à mesure que s'enracinait l'inflation et que s'intensifiaient les attentes inflationnistes. Par conséquent, le ralentissement de l'activité économique a été plus prononcé et, dans ce climat de récession, les entreprises et les particuliers ont dû effectuer des ajustements généralement exigeants et souvent douloureux<sup>245</sup>.

<sup>241</sup> RABC, 83-16.

<sup>242</sup> Sylvie Lucas et Jean-Pierre Allégret. « L'inflation de la fin des années 80 : essai d'analyse ». *Économies et Sociétés*. Grenoble, Presses universitaires de Grenoble, 1993. p. 97-115.

<sup>243</sup> RABC, 90-10.

<sup>244</sup> RABC, 90-12.

<sup>245</sup> RABC, 90-7.

Cette vision de « prospérité par la restriction » mènera la Banque à cette affirmation quasi orwellienne : « la récession, c'est la croissance ». Elle est présentée dans cet extrait du rapport annuel de 1990 :

Les efforts déployés au début des années 80 pour réduire l'inflation, après l'expérience désastreuse de la décennie antérieure, ont fourni les assises de l'expansion soutenue que notre économie a enregistrée les années suivantes. À l'aube de la présente décennie, nous devons renforcer et améliorer ce succès, et nous garder de répéter les mêmes erreurs<sup>246</sup>.

Les « efforts déployés au début des années 80 » ne peuvent faire référence qu'à la récession de 1981-1982. La « décennie désastreuse » des années 70, malgré son inflation importante, a tout de même permis une croissance économique supérieure à celle des années 80 et un taux de chômage inférieur<sup>247</sup>. Enfin, renforcer et améliorer le « succès » des années 80 ne peut être qu'une justification des politiques restrictives en vigueur qui aggravent la récession déjà débutée en 1990.

Comme nous pouvons le constater, la Banque considère qu'il y a des aspects négatifs à la croissance des années 80, particulièrement parce qu'elle serait entraînée par une demande inflationniste. Les récessions permettent de leur côté un « ajustement » vers une croissance saine, sans inflation, entre autres, par la croissance du chômage. Autre effet positif, il faut ajouter la croissance de la productivité et la croissance du taux de change, qui toutes deux entraînent une diminution de l'inflation pendant ou après les récessions. Les aspects négatifs de la croissance et les aspects positifs des récessions notés par la Banque restent cohérents avec les objectifs qu'elle s'est donnés, tout en visant la croissance à long terme. Pour compléter notre analyse du discours de la Banque à ce sujet, nous présenterons ses positions sur les effets différenciés selon les conséquences sociales de l'inflation, des récessions et du chômage.

### **Conséquences sociales de l'inflation, des récessions et du chômage**

La Banque du Canada, comme toute institution publique, est réputée travailler pour le bien commun et l'intérêt général. Par contre, toute décision politique implique des effets différenciés sur les différentes classes sociales. L'analyse économique de la Banque met en relief à quelques reprises les

---

<sup>246</sup> RABC, 90-12.

différents groupes sociaux, ou classes sociales, qui composent une société. Cette perspective plus « sociologique » était d'ailleurs une des dimensions importantes du discours keynésien selon lequel le revenu a un impact direct sur la propension à consommer, épargner ou thésauriser. Dans cette partie, nous chercherons à mettre en relief le discours « de classe » de la Banque en ce qui a trait à l'inflation, aux récessions et au chômage.

Objet central des politiques monétaristes, c'est l'inflation qui inspire à la Banque le discours « sociologique » le plus élaboré. Elle indique que : « Chose certaine, personne n'a trouvé son compte dans la poussée inflationniste qui a sévi durant les années 70 et au début de la présente décennie<sup>248</sup>. » et que « les travailleurs, les gestionnaires, les épargnants et les investisseurs » sont tous touchés<sup>249</sup>. Dans le même sens, la Banque « souhaite ardemment que tous les autres agents économiques - qu'il s'agisse des administrations publiques ou des entreprises privées, des employeurs ou des employés, des producteurs ou des consommateurs - reconnaissent dans leur propre intérêt la nécessité de réduire l'inflation<sup>250</sup> ». Elle précise que : « Ce qu'il faut donc, c'est que les entreprises et les travailleurs réagissent à cette situation en modérant la croissance des prix et des revenus de façon à sauvegarder l'emploi et la production<sup>251</sup>. » Tous semblent donc atteints par l'inflation. Le capital et le travail sont présentés comme deux composantes égales qui subissent ensemble les effets négatifs de l'inflation tout en ayant le pouvoir de diminuer les coûts et ainsi limiter le problème pour tous.

Bien que l'ensemble des secteurs de la société soit touché, on précise que l'inflation est profondément injuste, car « certains arrivent à se protéger, mais beaucoup n'y parviennent pas; les résultats ne sont jamais équitables<sup>252</sup> ». On reprend cette idée en 1988<sup>253</sup> et dans cet extrait de 1990 sur « les notions d'équité et de justice » :

Les coûts de l'inflation ne se répartissent pas également sur l'ensemble de la population. Certains particuliers et certaines entreprises peuvent mieux que d'autres se protéger contre l'inflation, mais le hasard joue aussi un grand rôle. Souvent, lorsque l'inflation s'incruste, ce sont, dans notre société, les groupes les moins favorisés ou ceux qui ne disposent pas de

<sup>247</sup> Durant les années 1970, la moyenne du taux de chômage a été de 6,7 % et la moyenne de la croissance était de 4,1%. Durant les années 1980, la moyenne du taux de chômage augmente à 9,4 % et la moyenne de la croissance descend à 2,8%. On peut ajouter que les années 1980 n'incluent pas la récession de 1990-1992 qui poursuit cette décennie dépressive.

<sup>248</sup> RABC, 88-7.

<sup>249</sup> RABC, 90-13.

<sup>250</sup> RABC, 81-11.

<sup>251</sup> RABC, 81-11.

<sup>252</sup> RABC, 86-8.

<sup>253</sup> RABC, 88-7.

mécanismes de protection sophistiqués qui sont les perdants. L'exemple le plus courant est celui des bénéficiaires de pensions non indexées. Au rythme annuel de 4,2 %, l'inflation peut amputer ces pensions de la moitié de leur valeur en un peu plus de quinze ans. Ceux à qui l'inflation profite, que ce soit grâce à leur capacité d'investir dans des avoirs qui se valorisent sous l'effet de l'inflation ou encore par pur hasard, le font au détriment d'autres membres de la collectivité. Les gains qu'ils réalisent ainsi ne récompensent pas un surcroît d'efforts ou une augmentation de la productivité. C'est pourquoi l'inflation engendre un profond sentiment d'injustice au sein de la société et ébranle la foi dans l'égalité des chances qui est la base d'une économie de marché efficace<sup>254</sup>.

La vision sociale qui nous est présentée propose une lutte entre « les groupes les moins favorisés ou ceux qui ne disposent pas de mécanismes de protection sophistiqués ». On donne l'exemple des bénéficiaires de pensions non indexées versus ceux qui ont la capacité d'investir dans des avoirs qui se valorisent avec l'inflation. Cette vision suggère un antagonisme entre les moins favorisés et donc, plus touchés par l'inflation et ceux qui sont plus riches et qui ont une capacité d'investir, de placer leur argent et de se protéger de l'inflation.

En 1981, c'est toujours l'inflation qui est présentée comme génératrice de conflit social. Le gouverneur écrit à ce sujet que : « L'inflation est un phénomène fondamentalement injustement générateur de dissensions sur le plan social [qui] incite à la confrontation plutôt qu'à la coopération [et qui] effrite le ciment qui assure la cohésion des sociétés libres [car] le bien-être des sociétés libres dépend de la stabilité de leurs monnaies<sup>255</sup>. »

En dehors de l'inflation, d'autres maux peuvent provoquer des dissensions sociales. L'opposition sociale sur la question des taux de change est présentée en ces termes : « Les divers groupes d'agents économiques ont, en ce qui concerne le taux de change, des intérêts divergents, parfois même contradictoires. Le conflit entre les intérêts des entreprises exportatrices et ceux des consommateurs de produits importés en est l'exemple le plus clair<sup>256</sup>. »

<sup>254</sup> On ajoute plus loin que la lutte à l'inflation « permettra aussi d'affecter à des fins plus productives les ressources et les efforts considérables mobilisés pour contrer l'inflation et d'éviter un sort injuste à ceux qui ne peuvent se protéger contre cette dernière ». RABC, 90-15

<sup>255</sup> RABC, 81-6 : L'inflation est un phénomène fondamentalement injustement générateur de dissensions sur le plan social. Il rémunère grassement certaines activités dont la contribution à la production économique est faible ou négligeable au détriment d'efforts plus constructifs déployés dans la production. Il mine graduellement la confiance des citoyens dans l'équité du système économique et les incite à la confrontation plutôt qu'à la coopération. L'inflation effrite le ciment qui assure la cohésion des sociétés libres. Comme le bien-être des sociétés libres dépend de la stabilité de leurs monnaies, la question qui se pose est de savoir quelle est la meilleure façon de rétablir cette stabilité. De nombreux aspects des politiques suivies tant par le secteur public que par le secteur privé entrent en jeu ici. Les anticipations exagérées doivent, dans bien des secteurs, être ramenées à des proportions plus réalistes.

<sup>256</sup> RABC, 82-10.

La Banque note aussi les effets différenciés sur le plan social de ses politiques restrictives de lutte à l'inflation. C'est dans des termes généraux que la Banque nous livre que : « Aucun des choix de politiques qui s'offrent à nous n'est attrayant, car ils semblent presque tous pénaliser à court terme l'un ou l'autre groupe de la société<sup>257</sup>. » On précise en 1986 que les « secteurs sensibles aux taux d'intérêt » ont eu à porter une « grande part du fardeau » de la lutte à l'inflation<sup>258</sup>, ce qui ne précise pas de qui on parle. Ce flou conservé par la Banque sur l'impact de ses politiques contraste avec le discours sur l'inflation. Cette situation ne nous empêche pas de différencier les classes sociales touchées par l'inflation versus celles touchées par les politiques restrictives.

C'est aussi dans des termes très généraux que l'impact social du renchérissement de l'énergie et de la dépréciation du dollar canadien est présenté. On indique abstraitement que : « Ces phénomènes ont profité à certains groupes ou à certains secteurs de l'économie, mais ils ont en même temps réduit les bénéfices d'autres groupes ou secteurs et compromis les perspectives de croissance de ces derniers<sup>259</sup>. »

Les rapports annuels de la Banque débutent fréquemment par une appréciation très générale de la conjoncture. On y affirme que les récessions et le chômage causent des problèmes à tous les Canadiens, de façon « unanime », tandis que la croissance doit satisfaire chacun d'entre eux<sup>260</sup>. Par exemple, on indique en 1990 que « dans ce climat de récession, les entreprises et les particuliers ont dû effectuer des ajustements généralement exigeants et souvent douloureux<sup>261</sup> ».

Par contre, la Banque précise ses dires et souligne régulièrement au début de la décennie les impacts spécifiques du chômage chez les jeunes. Ceux-ci ont été la principale couche de population atteinte par la crise de 1981-1982. La baisse du chômage qui suit la récession ne les touche que

<sup>257</sup> RABC, 81-6.

<sup>258</sup> RABC, 86-8.

<sup>259</sup> RABC, 81-21.

<sup>260</sup> RABC, 82-5 : « Il est tout à fait clair que la souffrance et la détresse que ressentent de nombreux Canadiens sont vives et persistantes. La déception et la frustration que suscite l'état actuel des choses sont d'autant plus fortes que nombre de Canadiens en étaient venus à compter sur une prospérité croissante. 1982 n'aura certainement pas été une année heureuse. » RABC, 83-5 : « Je crois que les Canadiens sont unanimes pour considérer le maintien de la prospérité comme l'objectif économique du pays. » RABC, 84-5 : « Après avoir réussi en 1984 à abaisser le taux d'inflation et à accroître la production et l'emploi, les Canadiens sont en droit d'éprouver un sentiment de satisfaction, qui doit toutefois être tempéré, compte tenu du fait que, de toute évidence, le chemin de la reprise sera long. » RABC, 85-5 : « Les Canadiens peuvent trouver des motifs d'encouragement dans les progrès économiques réalisés en 1985. »

<sup>261</sup> RABC, 90-7.

tardivement<sup>262</sup>. À l'opposé, le chômage chez les femmes ne sera mentionné qu'en 1982 où l'on indique qu' « en raison de la faiblesse particulière des industries productrices de biens, le chômage a frappé davantage les hommes adultes que les femmes<sup>263</sup> ». La seule autre mention des femmes est faite en 1989, où l'on indique que la croissance de leur nombre sur le marché du travail combinée à une immigration plus forte a fait croître le chômage<sup>264</sup> !

La Banque note aussi que les régions du Canada sont distinctement touchées par les récessions et le chômage. Ce n'est pas le cas en 1982, alors qu'il est indiqué qu' « aucune région n'a été épargnée<sup>265</sup> ». En 1983, on note, entre autres, que les « industries productrices de biens de l'Ontario et du Québec, qui avaient été durement frappées par la dernière récession, ont particulièrement profité de l'accroissement de la demande<sup>266</sup> ». Par contre, on ne mentionne pas que le Québec a été beaucoup plus touché que l'Ontario par cette récession, alors que l'écart du taux de chômage entre les deux provinces se prononce. À partir de 1984, la reprise dans l'Ouest et la région Atlantique a été plus faible que dans la région centrale<sup>267</sup>. On s'inquiète même, dès 1986, de la croissance des coûts de la main-d'œuvre au Sud de l'Ontario. En 1987 et en 1988, on indique que la croissance profite à toutes les régions<sup>268</sup>. En 1989, la croissance dans l'Ouest se poursuit alors qu'elle stagne ailleurs, particulièrement au Québec et dans les provinces Atlantique<sup>269</sup>. Devant les critiques montantes contre une politique restrictive qui cherche à limiter la surchauffe du Sud de l'Ontario, mais qui pénalise tout le pays, la Banque réplique dans les rapports annuels de 1988 et 1989. Elle y indique que le marché financier canadien est unifié et que la politique monétaire, nécessairement nationale, ne peut « être orientée de façon à aplanir les différences économiques d'ordre cyclique ou structurel entre les régions ou les provinces (...) d'autres types de politiques économiques mises en oeuvre par tous les niveaux de gouvernement, y compris les politiques budgétaires globales, jouent depuis longtemps un rôle à cet égard<sup>270</sup> ». Elle ajoute en 1988 que la pression de la dépense de la fin des années 80 a été présente partout en tentant de relativiser la situation particulière du Sud de l'Ontario.

<sup>262</sup> RABC, 83-16, 84-5.

<sup>263</sup> RABC, 82-17.

<sup>264</sup> RABC, 89-17.

<sup>265</sup> RABC, 82-17.

<sup>266</sup> RABC, 83-14.

<sup>267</sup> RABC, 84-5, 84-13, 85-5, 85-13, 85-15, 85-16, 86-7, 86-13, 86-15.

<sup>268</sup> RABC, 87-5, 87-15, 88-8, 88-17.

<sup>269</sup> RABC, 89-8, 89-17/18, 89-19-20, 90-19/20.

<sup>270</sup> RABC, 88-08, 89-8

Les récessions et le chômage ne sont jamais présentés comme particulièrement dramatiques pour les travailleurs en tant que classe, ni pour les « pauvres » ou la « classe moyenne ». Toutefois, si l'on prend en compte le discours de la Banque sur le « marché du travail », on constate que le chômage provoque de la concurrence sur ce marché. Il permet ainsi d'abaisser les salaires et donc l'inflation, ce qui est l'objectif prioritaire de la Banque<sup>271</sup>. La Banque se retrouve donc à ralentir l'économie, amplifier les récessions et augmenter le chômage, ce qui menace et touche par définition les travailleurs. Cette situation exprime un impact social différencié défavorisant les travailleurs (la classe ouvrière, les salariés non dirigeants, la classe moyenne et les pauvres). Par contre, le discours de la Banque met plutôt l'accent sur le chômage causé par la résistance de « groupes qui ont le pouvoir d'influencer les prix des biens et services qu'ils produisent<sup>272</sup> ». Cette idée implique que les travailleurs qui luttent contre la baisse de leurs salaires sont eux-mêmes une cause importante des problèmes de chômage et de croissance. Dans la lignée de la pensée libérale, cette réflexion exprime l'idée que la hausse des salaires en période de ralentissement économique augmente le chômage<sup>273</sup>. Par contre, nous ne pouvons que constater que la croissance du chômage concorde avec la stagnation des salaires en période de récession, alors que la croissance des salaires est doublée d'une baisse de l'inflation suite à la récession de 1982, ce qui est conforme aux théories keynésienne et marxiste.

Le discours de la Banque sur les classes sociales porte principalement sur les effets de l'inflation. La Banque présente en détail le caractère injuste, inéquitable et même porteur de dissension sociale de l'inflation. Ce qui n'est pas le cas du chômage, dont les effets malheureux sont exposés en des termes très généraux. Seule la situation des jeunes est spécifiquement relevée. La Banque oppose les intérêts des « moins favorisés », qui ne peuvent se protéger de l'inflation, contre ceux qui en ont la capacité.

Contrairement aux approches libérale classique, keynésienne et marxiste, qui postulent le rôle économique différencié des travailleurs et des capitalistes, nous pouvons constater l'absence de cette

<sup>271</sup> Ces propos seront détaillés au chapitre suivant. Voir entre autres RABC, 83-18-19, 84-18, 85-16-17. L'effet inverse est exposé dans ces références RABC, 81-20, 85-17, 86-19, 87-15, 88-7, 89-17, 90-19-20.

<sup>272</sup> RABC, 81-8.

<sup>273</sup> RABC, 90-19 : « Toutefois, vu que l'économie s'est ralentie au cours des mois qui ont suivi et que les coûts salariaux ont continué leur progression, l'emploi a commencé à reculer, et le taux de chômage a grimpé pour atteindre 9,3 % en décembre. » Le discours néolibéral soutient que la baisse des salaires en période de récession est un mécanisme fondamental d'ajustement pour faire baisser les prix et relancer la consommation et la croissance. Le discours keynésien affirme à l'opposé que la diminution des salaires amplifie la crise en réduisant la demande effective. Empiriquement, la baisse des salaires à partir du milieu des deux récessions de la période n'a pas provoqué de croissance à court terme. La question des entraves au marché sera explorée à fond au chapitre quatre

analyse sociologique du discours néolibéral de la Banque<sup>274</sup>. Les entreprises et les travailleurs sont présentés comme pouvant influencer les coûts et sont invités à lutter ensemble contre l'inflation dans l'intérêt général. Loin de présenter les conséquences spécifiques du chômage sur les travailleurs et travailleuses, la Banque soutient que la concurrence sur le marché de l'emploi provoquée par le chômage est positive car elle diminue la croissance nominale des salaires et donc l'inflation. C'est la rigidité des salaires qui est pointée comme un des facteurs qui nuit à la croissance et à l'emploi. Les travailleurs et travailleuses ne seraient donc pas victimes des politiques restrictives de la Banque et du chômage qu'elles entraînent. C'est leur résistance à l'appauvrissement qui serait un facteur qui nuit à son application efficiente. Ajoutons que cette vision est totalement à l'opposé des analyses keynésiennes et marxistes qui expliquent que ce sont justement les rentiers, financiers et banquiers qui souhaitent la lutte contre l'inflation pour protéger la valeur de leur capital<sup>275</sup>.

### *Conclusion*

L'analyse du discours de la Banque sur la question de la croissance économique et du chômage par rapport à la lutte à l'inflation nous a plongés dans le cœur de la logique monétariste de l'institution. En conformité avec le discours néolibéral, cette logique s'inscrit dans le contexte spécifique canadien des années 80.

La Banque admet les effets néfastes à court terme de ses politiques sur la production et l'emploi. Les récessions, considérées comme des « ajustements » diminuant l'inflation, ont été particulièrement amplifiées par l'orientation restrictive de la Banque. Mais ces politiques sont incontournables, car les politiques expansionnistes sont la cause fondamentale de l'inflation. D'ailleurs, l'inflation est l'un des

---

<sup>274</sup> En fait, la Banque reprend l'approche néoclassique (de Marshall et Walras, telle que présentée au premier chapitre) qui mise plutôt sur des catégories purement économiques (consommateur, investisseur, épargnant, etc.) qui ne laissent pas de place à la polarité travail – capital.

<sup>275</sup> Ajoutons à ce sujet qu'il faut faire la différence entre deux catégories de rentiers. À côté de ceux qui ont des grandes fortunes et qui vivent de leurs placements, les personnes âgées de plus de 65 ans et surtout de 75 ans, habituellement plus pauvres que la moyenne et majoritairement des femmes, ont aussi une partie importante de leur revenu qui provient de placements générant des intérêts. La pauvreté de ces dernières fait paraître plus importants leurs revenus de placement. Il faut préciser que le revenu de placement des personnes âgées est habituellement lié au salaire familial qu'elles ont reçu durant leur vie, contrairement aux fortunés dont le revenu, même durant leur période active, est lié à la rentabilité du monde financier. Par contre, il faut noter que depuis 1972 et 1974, le programme de la Sécurité de la vieillesse et le Régime de pension du Canada sont indexés au coût de la vie ce qui implique que les personnes âgées ne sont pas victimes de l'inflation comme certains cherchent à le faire croire. Jason Siroonian, « Les revenus de placements des Canadiens », L'observateur économique canadien, Ottawa, Statistique Canada, juin 1993, p. 3.1 à 3.11.

pires maux des sociétés modernes, provoquant gaspillage, instabilité, endettement et injustice. Tout compromis avec l'inflation ne peut qu'entraîner sa montée. La croissance économique n'est durable qu'avec l'élimination de l'inflation. Il ne reste donc qu'à appliquer des politiques restrictives d'austérité monétaire (et idéalement budgétaire), tout au long des années 80, pour mettre fin à une inflation qui n'atteindra jamais un niveau satisfaisant. Dans son obsession de lutte contre l'inflation, on constate même un enthousiasme de la Banque devant le caractère déflationniste des récessions et du chômage et une méfiance de la croissance du milieu et de la fin de la décennie, causée par une demande inflationniste.

Les conséquences négatives des récessions sont mises en relief de façon plus spécifique. Elles touchent tous les Canadiens, mais particulièrement ceux de l'Atlantique et, au début de la décennie, ceux de l'Ouest. Le chômage, qui touche principalement les jeunes, est aussi pris en compte. Par contre, les effets négatifs des récessions et du chômage ne sont pas présentés comme atteignant principalement les travailleurs, la classe moyenne ou les pauvres. Cette omission contraste avec l'inflation, qui génère des dissensions sociales et qui est censée pénaliser les moins favorisés et profiter à ceux qui ont les moyens de se protéger de ce fléau.

Dans ce cadre, on peut constater que, de 1981 à 1990, la Banque a tenu un discours qui a reconnu que ses politiques restrictives d'austérité monétaire ont ralenti l'économie, amplifié les récessions et augmenté le chômage, ce qui confirme en partie notre hypothèse. Le tout est justifié par l'idée d'un « ajustement » à « court terme » vers une économie sans inflation présumée mener à la prospérité à long terme. Il faut ajouter que les « résistances » de l'économie canadienne ont eu un impact négatif sur la production et l'emploi des politiques de la Banque, ce qui sera développé au chapitre quatre. De plus, on mentionne à une reprise que les politiques monétaires peuvent « pénaliser à court terme l'un ou l'autre groupe de la société » alors que l'inflation est régulièrement présentée comme génératrice de problèmes sociaux et d'inéquité. En conséquence, le soutien de la Banque au capital et contre le travail, qui est proposé dans l'hypothèse de départ, n'est pas directement exposé par la Banque. Cette dernière ne fait pas mention des impacts négatifs de ses politiques sur les travailleurs ni des intérêts de la finance pour la lutte à l'inflation. Le chômage est plutôt présenté à la fois en termes généraux comme négatif et touchant particulièrement les jeunes au début de la décennie tout en étant présenté plus spécifiquement comme positif, dans le cadre de la lutte à l'inflation.

Nos résultats semblent concorder avec l'analyse de plusieurs auteurs. Éric Pineault, qui a aussi travaillé sur les politiques et le discours de la Banque du Canada soutient aussi que : « Plutôt que de viser l'équilibre entre des finalités potentiellement contradictoires reflétant les intérêts antagonistes de différentes classes sociales, le monétarisme érige la stabilité des prix en seule et unique finalité de la régulation monétaire, réduisant la croissance, l'emploi et l'équilibre externe à de simples indicateurs macro-économiques sur lesquels la régulation n'a d'emprise que par le contrôle de l'inflation, c'est-à-dire que depuis la sphère monétaire<sup>276</sup>. » Aglietta de son côté expose la logique monétariste ainsi : « L'objectif exclusif de stabilité des prix a été rationalisé par un discours théorique prétendant que l'inflation n'avait pas d'influence favorable sur l'emploi. La politique monétaire était donc déliée de la préoccupation de l'emploi, tout en oeuvrant de manière ultime pour lui <sup>277</sup>! ». L'économiste Richard Langlois ajoute que « le fort vent de néolibéralisme qui souffle depuis un bon moment sur l'Occident a poussé plusieurs banques centrales à créer du chômage massif, obnubilées qu'elles étaient par la lutte contre l'inflation. Le cas le plus extrême fut sans doute celui de la Banque du Canada qui, dans un élan quasi psychotique, est même allée jusqu'à précipiter le pays dans une sérieuse récession au début des années quatre-vingt-dix<sup>278</sup> ». Du côté des « intérêts de classe » soutenus par les politiques monétaristes voici comment ils sont présentés par l'économiste keynésien J. K. Galbraith :

Le plein-emploi était le premier critère des performances d'un système économique. Mais la réalité la plus profonde de notre époque est que l'inflation est désormais vécue par la partie la plus influente de la société comme la principale menace sur les performances du système économique. La stabilité des prix est donc devenue l'objectif prioritaire. Le chômage n'est plus en conséquence dans cette optique qu'un moyen, relativement efficace, de stabilisation du niveau général des prix (...) La communauté financière est au premier rang de ceux qui militent en faveur du chômage comme moyen pour conforter la stabilité des prix. Cette communauté comprend bien entendu les banques centrales dans lesquelles les banquiers ont en général (...) une voix statutaire. Et la communauté financière comprend encore les banques commerciales, les sociétés d'investissements et la finance au sens le plus large du terme<sup>279</sup>.

Marx de son côté introduit le concept central d' « armée de réserve » pour désigner la pression des chômeurs, une nécessité sous le capitalisme pour assurer la discipline dans l'usine. De plus, le chômage ou « surpopulation relative » est comprise comme un des moyens principaux pour empêcher

---

276 Éric Pineault, *La Banque du Canada et la dissolution de l'État providence canadien*, mémoire de maîtrise, UQAM, décembre 1998, p.126

277 Aglietta, *op. cit.*, p.87- 88.

278 Langlois, *op. cit.*, p. 54.

279 Galbraith, *op. cit.*, p. 55-56.

la baisse tendancielle du taux de profit<sup>280</sup>. Ajoutons que l'inflation, qui est le problème central pour les monétaristes, n'est qu'une des formes que prend une crise de surproduction pour les marxistes. Combattre l'inflation n'est que précipiter la crise, qui est inévitable de toute façon. L'idée que la crise est nécessaire pour le rétablissement de la croissance capitaliste est centrale dans l'analyse marxiste et ce, non pas parce que la récession mène à la diminution de l'inflation, mais parce qu'elle élimine les secteurs non rentables et rehausse le taux de profit moyen. Négative à court terme pour tous, la crise est le moyen qui permet à la classe capitaliste de retrouver leur profit à moyen terme.

L'idée de lutte à court terme contre l'inflation pour obtenir la prospérité à long terme est centrale dans le discours monétariste. Cette logique explique que certains soutiennent que les années 80 sont « des années perdues ». Après deux récessions et une croissance presque au deux tiers de la moyenne des vingt années précédentes et un taux de chômage en moyenne presque deux fois plus élevé que la même période, on ne peut que constater que ce n'est pas durant les années 80 qu'on a pu voir le fruit des politiques restrictives mises en place. Lors de la période étudiée, la phase de croissance de la fin des années 80 est jugée inflationniste, car le taux d'inflation passe d'une moyenne de 4,2 % entre 1984 et 1988 pour monter à une moyenne de 5,1 % alors qu'il était de 7,4 % en moyenne dans les années 70. Durant la même période, le taux d'utilisation des capacités de production diminue et le chômage passe de 9,6 % à 8,7 %, ce qui reste beaucoup plus élevé que durant la terrible « Grande Inflation » des années 70.

Nous pouvons constater que la Banque a été fidèle à ses principes et que ses objectifs ont été atteints. Après la récession de 1990-1992, le Canada a vécu une croissance sans inflation qui n'est pas encore terminée à la moitié de la première décennie du XXI<sup>e</sup> siècle. Dans la lignée de la théorie des ondes longues Kondratiev, un cycle long ascendant a débuté à la fin des années 90 et le ralentissement du cycle court de 2000-2001 n'a même pas débouché sur une récession. Le tout a été possible, entre autres, grâce au sacrifice des jeunes de la génération X qui sont arrivés à 20 ans sur un marché du travail fortement syndiqué durant la période récessive des années 1980 – 1995.

Même des acteurs des mouvements sociaux québécois entretiennent l'idée que « le néolibéralisme est bon pour faire croître l'économie, mais mauvais pour la distribuer ». Bien que la seconde

---

<sup>280</sup> Karl Marx, *Le Capital*, Montréal, Éditions Nouvelles frontières, 1976, tome III, p. 232.

affirmation soit vraie, la première démontre la portée des mythes colportés au sujet des vertus du marché et du privé.

Après avoir constaté que la Banque présente l'inflation comme principal facteur de dissension sociale, il est important d'approfondir le discours sur l'antagonisme entre le travail et le capital. C'est principalement en analysant le discours sur les salaires et les profits que nous procéderons à cet approfondissement.

### Chapitre 3 : Baisser les salaires sans baisser les profits

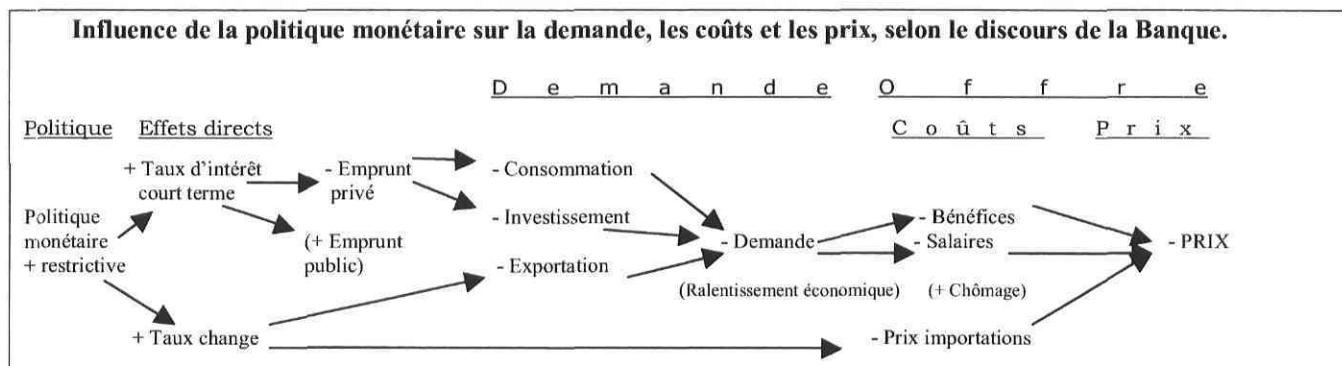
Comme nous venons de le présenter, la lutte à l'inflation au moyen de politiques monétaristes a créé de graves problèmes économiques durant les années 80. Ces problèmes sont censés être moins importants que l'élimination de l'inflation nécessaire pour soutenir la prospérité à long terme. Afin d'approfondir le discours de la Banque sur le capital et le travail, nous nous pencherons sur ses propos portant sur les salaires et les profits (les bénéfices et les intérêts). Ces deux données économiques sont à la fois inflationnistes et influencées par la politique monétaire. À ce propos, la Banque mentionne que la lutte à l'inflation exige une « confiance croissante dans la détermination des autorités de ne pas laisser les forces inflationnistes, *quelle que soit leur origine*, engendrer une spirale inflationniste <sup>281</sup> ». Avant de débiter, nous présenterons la structure de la logique économique du discours de la Banque.

Le cœur du discours de la Banque a déjà été analysé dans le deuxième chapitre. Nous pouvons maintenant exposer la chaîne logique des effets de la politique monétaire sur les prix et donc sur l'inflation. Nous avons construit le tableau qui suit pour présenter la logique économique qui guide le discours de la Banque sur les effets de sa politique. Il est important de noter les signes positifs ou négatifs avant chacun des items présentés. Ce qui est entre parenthèses n'est pas formulé par la Banque comme un effet souhaité, mais comme un effet secondaire de sa politique.

---

<sup>281</sup> RABC, 90-8. C'est nous qui soulignons.

Schéma 1



Tel que présenté dans le schéma, la politique monétaire agit sur le marché monétaire. Cette action provoque une modification des taux d'intérêt à court terme et, par extension, une variation du marché des changes et donc du taux de change<sup>282</sup>.

La version restrictive de la politique monétaire fait augmenter les taux d'intérêt. Cette hausse incite à limiter l'endettement pour la consommation et les investissements, ce qui diminue la demande et se répercute dans les « coûts ». Dans ce sens, il est écrit dans le rapport annuel de 1982 que si les coûts et les prix « réagissent avec beaucoup de souplesse, l'affaiblissement de la demande sur les marchés entraînera un ralentissement marqué de la hausse tendancielle des coûts de main-d'oeuvre, de certains autres coûts et des bénéfices d'exploitation, et par conséquent, un ralentissement marqué de la hausse tendancielle des prix<sup>283</sup> ».

On entend habituellement par coût, les salaires, les bénéfices, les intérêts, les prix des matières premières et parfois le taux de change. Les salaires et les bénéfices sont influencés par la conjoncture économique interne et le marché de l'emploi, comme il vient d'être mentionné. Les coûts des matières premières sont dépendants de la conjoncture mondiale. Les intérêts (qui se reflètent aussi dans les prix) sont liés à court terme à la politique monétaire et à long terme à la « pression des marchés ». Les prix sont l'expression des coûts et de certaines décisions politiques comme les variations des taxes à la consommation et des prix réglementés (par exemple, les transports publics<sup>284</sup>).

<sup>282</sup> RABC, 88-11.

<sup>283</sup> RABC, 82-11/12, 88-7.

<sup>284</sup> La Banque utilise l'IPC (indices des prix à la consommation) et, surtout à partir de 1991, un « indice de référence » qui élimine l'impact des secteurs plus volatiles comme les combustibles et les produits alimentaires.

De plus, le taux de change est considéré comme un facteur très important qui a un impact sur l'inflation par les variations directes qu'il occasionne sur les prix des marchandises importées. Le taux de change, qui est influencé par la balance des paiements, la politique monétaire, la conjoncture économique et spéculative internationale, a aussi un impact sur les exportations et donc sur une partie de la demande de produits canadiens<sup>285</sup>. La notion de « demande » fait référence à l'ensemble des achats de produits et de services canadiens. Elle inclut la consommation (achat par les ménages), les investissements (achat par les entreprises) et les exportations (achat à partir d'autres pays). Les politiques budgétaires expansionnistes (déficitaires) des divers gouvernements auront aussi un effet inflationniste, ce qui sera développé dans les deux chapitres suivants.

La Banque précise que les effets à court terme de sa politique sur les taux d'intérêt et les taux de change doivent être distingués des effets et des objectifs à long terme des politiques monétaires, orientés vers la confiance à l'égard de la monnaie<sup>286</sup>.

Le présent chapitre mettra en relief de façon classique l'opposition entre le travail et le capital. Nous présenterons l'appréciation que la Banque fait des variations des salaires et de celles des profits (bénéfices et intérêts) de 1981 à 1990. Nous y chercherons si les salaires et les profits, qui sont jugés tous deux inflationnistes, reçoivent un traitement différencié. Nous préciserons par la suite s'il y a une opposition directe qui est présentée entre les salaires et les profits.

<sup>285</sup> Nous pouvons aussi percevoir l'influence indirecte de la baisse du taux de change sur les demandes salariales qui visent à compenser les hausses de coût des produits importés, comme le note la Banque elle-même. RABC, 85-8-9 : « En outre, l'avantage initial qu'elle [que la baisse du dollar canadien] comporte au plan de la concurrence ne s'obtient qu'en contrepartie des réductions non prévues et non négociées que les augmentations de prix entraînent pour les revenus réels des travailleurs. Si ces derniers opposent une résistance à ces réductions des revenus réels, ce qui se produit presque inévitablement lorsque la dépréciation se poursuit, et s'ils obtiennent les hausses salariales qu'ils réclament, le taux d'inflation au pays augmentera encore. Ainsi, les avantages obtenus dans un premier temps au chapitre de la compétitivité et de l'emploi se dissiperont. Les Canadiens ont vécu assez de baisses du taux de change au cours des neuf dernières années pour savoir qu'elles ne permettent pas de contourner la nécessité d'accroître l'efficacité de la production et de mieux maîtriser l'évolution de nos coûts de production. »

<sup>286</sup> Il est vrai que les techniques utilisées par la Banque du Canada pour mettre en œuvre la politique monétaire ont une incidence à court terme sur les marchés monétaires et, par extension, sur les marchés des changes. Mais cette incidence, aussi importante soit-elle pour la transmission de la politique monétaire, n'est pas celle que vise fondamentalement cette dernière. C'est par l'influence que la banque centrale exerce sur l'offre de monnaie et, par ricochet, sur la confiance à l'égard de la monnaie que la politique monétaire peut avoir un effet durable sur les taux d'intérêt et le taux de change. Cette confiance est l'élément déterminant que la Banque du Canada peut faire intervenir dans les jugements que portent, sur l'évolution des taux d'intérêt et du taux de change, les prêteurs et les emprunteurs. La confiance qu'éprouvent ces derniers oriente leurs attentes quant à la valeur future de l'argent prêté ou emprunté et quant à la tenue du dollar canadien par opposition à celle de toute autre devise RABC, 90-8.

## *Faire stagner les salaires pour réduire l'inflation*

Avec la baisse du taux de change, la hausse des salaires est le « coût » le plus reconnu pour expliquer la hausse de l'inflation. La diminution des salaires réels est présentée comme un moyen central pour que la Banque puisse atteindre ses objectifs.

En 1981, on soutient que le « resserrement graduel des marchés de biens et de services et du marché du travail<sup>287</sup> » est un facteur important de l'accroissement de l'inflation de la fin des années 70. Avec la récession de 1981-1982, la Banque souligne à de nombreuses reprises les effets bénéfiques du recul économique sur la diminution des salaires. On souhaite particulièrement le retour au « réalisme » dans la croissance salariale :

Mais cette transition est encore plus profonde; elle consiste aussi en un changement d'attitude vis-à-vis du fonctionnement de l'économie. La tendance à croire que des hausses rapides de revenu peuvent être facilement obtenues est fortement ébranlée par une dure réalité économique : les hausses de revenu doivent être justifiées par l'efficacité de la production. Les décisions économiques qui sont prises à l'heure actuelle au Canada sont empreintes d'un réalisme que l'on n'avait pas observé depuis assez longtemps. C'est sur ce fait que repose l'amélioration de nos perspectives économiques. C'est là la meilleure assise sur laquelle peut reposer la confiance dans l'avenir de notre économie<sup>288</sup>.

Cet effort de réduction des salaires aura été facilité durant la récession de 1981-1982 par les programmes d'austérité salariale mis en place par le gouvernement fédéral et les provinces<sup>289</sup>.

À la suite de la récession, la Banque indique que le ralentissement de la progression des coûts de production intérieurs a été le facteur le plus important de l'amélioration du climat inflationniste au Canada. Dans ce sens, elle précise qu'« il y a lieu de souligner l'importance de la décélération du taux d'augmentation des salaires nominaux survenue en 1983 en réaction aux pressions exercées par la concurrence sur le marché du travail<sup>290</sup> ». Plus tard, on présente aussi un bilan positif de la faible augmentation des salaires par rapport à la productivité au début des années 80 :

Le plus important facteur sous-jacent de la baisse du taux d'inflation entre 1981 et 1984 avait été la diminution du taux d'accroissement des coûts intérieurs provoquée par les pressions de la

<sup>287</sup> RABC, 81-20.

<sup>288</sup> RABC, 82-12-13. Ces propos sont aussi repris à RABC, 82-19.

<sup>289</sup> RABC, 82-12 : « Le programme des 6 et 5 % mis sur pied par le gouvernement fédéral ainsi que les programmes comparables adoptés par les provinces sont des initiatives visant à accélérer la réaction des coûts et des prix à la conjoncture anti-inflationniste actuelle. Ces programmes ont pour effet d'annuler temporairement les autres mécanismes qui servent à déterminer certains coûts et prix. Je crois que ces initiatives facilitent la transition à un climat économique moins inflationniste. » Voir aussi RABC, 83-18.

<sup>290</sup> RABC, 83-18-19.

concurrence sur le marché du travail et sur les marchés de biens et services. La croissance des coûts en main-d'oeuvre par unité produite s'était modérée considérablement sur cette période, par suite d'une baisse des taux d'augmentation salariale et d'un accroissement de la productivité. Ainsi, même si certaines pressions, dont la plus visible était la baisse du dollar canadien, s'exerçaient dans le sens d'une hausse des prix, le Canada était parvenu à réaliser des progrès considérables dans la réduction du taux global d'inflation<sup>291</sup>.

Cette diminution a été tellement importante que la Banque se demandera si la baisse de pouvoir d'achat des travailleurs n'a pas atteint sa limite<sup>292</sup>.

Jusqu'à 1986, il est fait mention dans les rapports qui suivent la récession de 1981-1982 que le chômage a des effets bénéfiques sur l'inflation puisqu'il engendre de la concurrence sur le marché de la main-d'œuvre<sup>293</sup>. En plus des récessions, la Banque indique que l'accroissement de la productivité occasionne une croissance du chômage<sup>294</sup>. Par contre, sur le plan théorique, la Banque soutient que la croissance de l'efficacité « est la condition essentielle d'un niveau d'emploi de plus en plus élevé<sup>295</sup> ».

En 1985 et en 1986, on dénonce un début de retour de la croissance de l'inflation en pointant l'augmentation des salaires en Ontario (Toronto plus précisément) comme une des causes du problème<sup>296</sup>. Par contre, la croissance des salaires par rapport à la production reste faible en 1986 à cause de la « concurrence sur le marché du travail » due au chômage<sup>297</sup>. C'est vers la fin de 1987 que les craintes de croissance généralisée de l'inflation se font sentir avec un « resserrement » du marché du travail, et ce, malgré la hausse de la productivité<sup>298</sup>. En 1988, des politiques restrictives sont mises en place pour limiter l'« expansion inflationniste de la demande [qui] se manifeste d'abord par une progression plus rapide des revenus nominaux<sup>299</sup> ». Cette crainte s'accroît en 1989 alors que les facteurs internes (demande et coûts de la main-d'œuvre) sont considérés comme problématiques<sup>300</sup> et

<sup>291</sup> RABC, 85-16.

<sup>292</sup> RABC, 84-10 : « En 1984, contrairement aux années précédentes, l'incidence de la chute du dollar canadien sur le taux d'inflation a été compensée par la bonne tenue que les coûts intérieurs ont continué d'afficher. Cependant, ce type de compensation ne se produit pas automatiquement. La dépréciation a eu pour effet de diminuer le pouvoir d'achat réel de la monnaie, étant donné qu'elle a pour conséquence directe de faire monter les prix et non les salaires. On peut se demander jusqu'à quel point les consommateurs sont prêts à accepter une diminution de leur pouvoir d'achat sans réclamer, en contrepartie, des salaires plus élevés, car exiger d'eux encore plus de sacrifices, c'est risquer une recrudescence des pressions inflationnistes. »

<sup>293</sup> RABC, 83-18-19, 84-18, 86-12.

<sup>294</sup> RABC, 84-17-18.

<sup>295</sup> RABC, 83-09.

<sup>296</sup> RABC, 85-13-14, 85-17, 86-12, 86-20.

<sup>297</sup> RABC, 86-19.

<sup>298</sup> RABC, 87-11, 87-16.

<sup>299</sup> RABC, 88-7, 88-8, 88-19.

<sup>300</sup> RABC, 89-8 : « Les tensions persistantes sur les marchés des biens et services et sur celui de la main-d'œuvre ont entraîné une croissance de plus en plus rapide des coûts tout au long de l'année. » RABC, 89-9 : « Si l'on considère que

que la croissance des salaires est plus importante que celle de la productivité<sup>301</sup>. L'expansion des salaires continue au premier semestre de 1990 « malgré les efforts des entreprises (...) pour rationaliser leurs opérations et accroître leur productivité<sup>302</sup> ».

Durant les périodes de recul de l'économie, au début et à la fin de la période étudiée, la Banque dénonce les résistances contre les diminutions de salaire qui sont génératrices de chômage. Cet aspect sera détaillé dans le chapitre suivant.

La Banque mentionne rarement les salaires en terme réel (par rapport à l'inflation). C'est seulement en 1981 que l'évolution concrète des revenus et des salaires est présentée en terme réel, ce qui permet à la Banque de constater leur baisse (donc la baisse du pouvoir d'achat des travailleurs<sup>303</sup>). Elle explique alors cette situation par la stagnation de la croissance de la productivité, idée reprise en 1983<sup>304</sup>. Par la suite, la Banque ne parle qu'en termes nominaux de la « croissance » des salaires. On écrira même que : « La baisse du taux d'inflation enregistrée les deux ou trois dernières années par rapport aux taux observés durant les années 70 et au début des années 80 a également contribué à atténuer la pression des salaires<sup>305</sup>. » Pourtant, la baisse de l'inflation ne peut diminuer la « pression des salaires » si les salaires réels restent les mêmes<sup>306</sup>. C'est plutôt la baisse des salaires qui a fait décroître l'inflation. Nous pouvons supposer que ces propos sont tenus pour justifier sa lutte contre l'inflation. Dans le même objectif, la Banque parle de l'inflation qui perturbe la négociation des accords salariaux au Canada et à l'extérieur<sup>307</sup>. Il est indiqué plus justement, mais sur un registre théorique, que l'inflation créée par la baisse du taux de change implique « en contrepartie des

---

cette baisse des prix à l'importation a atténué la hausse des coûts et des prix au Canada, force est de reconnaître que les facteurs internes ayant alimenté cette hausse ont dû être en vérité très puissants. »

<sup>301</sup> RABC, 89-22-23.

<sup>302</sup> RABC, 90-23, 90-17-18.

<sup>303</sup> RABC, 81-22 : « La demande forte et soutenue de main-d'oeuvre enregistrée tout au long de la période qui s'est terminée au milieu de 1981, conjuguée au fait que les pressions sur les prix décrites ci-dessus exerçaient à leur tour des pressions à la baisse sur le revenu réel - c'est-à-dire en termes de pouvoir d'achat a entraîné une accélération des hausses des salaires nominaux. Toutefois, il n'y a pas eu de gain réel, car les prix ont eu tendance à monter encore plus vite. Le fait que le revenu réel n'ait pas augmenté au même rythme qu'avant 1975 témoigne d'une réalité économique fondamentale. En effet, le taux d'amélioration sur longue période est surtout déterminé par la croissance de la production par travailleur ou de la productivité. Pour des raisons qui vont bien au-delà des cycles des dernières années, le niveau de la productivité dans l'économie canadienne n'a presque pas varié depuis 1976. Cela signifie que la condition essentielle d'un accroissement des revenus réels n'a pas été satisfaite. »

<sup>304</sup> RABC, 83-9.

<sup>305</sup> RABC, 86-19.

<sup>306</sup> Autrement dit, une hausse des salaires nominaux avec une hausse plus importante de l'inflation équivaut à une baisse de salaires réels et à une baisse de « la pression des salaires ».

<sup>307</sup> L'inflation nuit à la signification des contrats financiers et salariaux en terme réel au Canada RABC, 83-10 et en Afrique RABC, 89-39.

réductions non prévues et non négociées que les augmentations de prix entraînent pour les revenus réels des travailleurs<sup>308</sup> ». Pourtant, nous savons que la Banque souhaite la réduction des salaires et que les inflationnistes années 70 ont concrètement fait augmenter les salaires réels de façon plus importante que les années 80, sous le monétarisme.

Tout au long de la décennie, la Banque souhaite limiter la croissance nominale des salaires et encourage la baisse des salaires réels pour diminuer l'inflation. Avec le recul, nous ne pouvons que constater que de 1981 à 1990, les demandes salariales ont été dans le sens souhaité par la Banque, c'est-à-dire que les salaires ont stagné en terme réel, et que leur croissance a donc été moins rapide que celle de la productivité. Pourtant, la Banque ne note jamais cette stagnation du pouvoir d'achat et cet appauvrissement relatif. Surtout, elle n'a jamais proposé une augmentation des salaires réels pour rattraper la productivité et améliorer les conditions de travail et de vie de la majorité de la population. Elle présente plutôt le ralentissement de la croissance des salaires au début de la décennie comme positif. À l'opposé, leur augmentation vers la fin de la décennie est considérée dangereusement inflationniste, surtout en Ontario. Elle craint même que la diminution du pouvoir d'achat entraînée par la baisse du taux de change risque de relancer la montée inflationniste des salaires<sup>309</sup>. De plus, en lien avec le chapitre précédent, on peut aussi remarquer que le chômage est présenté comme un moindre mal « à court terme » dans la lutte à l'inflation qui maintient une pression à la baisse sur les salaires. Plus généralement, nous pouvons nous demander où donc est partie la richesse créée. Alors que, de 1980 à 1991, la productivité a crû de 9%, que le PIB a crû de 3% et que le revenu familial réel total médian a diminué de 11%<sup>310</sup>. L'analyse du discours sur le profit tenue par la Banque pourra peut-être nous offrir un début de réponse.

### **Encourager les profits**

Comme il a été indiqué précédemment, les bénéfices (ou profits) des entreprises sont des coûts qui se reflètent dans les prix et accroissent l'inflation. Alors que la Banque souhaite « maîtriser » la hausse des salaires, nous tenterons d'exposer la position développée sur les bénéfices et leur caractère

---

<sup>308</sup> RABC, 85-08.

<sup>309</sup> RABC, 84-10.

<sup>310</sup> Voir à ce sujet les graphiques un, sept et dix.

inflationniste. Le discours sur les profits (sous toutes ses appellations) est présenté par ordre chronologique. Le discours spécifique sur l'intérêt, lié au profit financier, est ensuite exposé.

Lors de la récession de 1981-1982, le taux de profit des entreprises, déjà en baisse depuis le début des années 70, a chuté fortement. Pour la Banque : « Le fait que les prix et la production aient eu tendance à réagir plus rapidement que les salaires au fléchissement de la demande tout au cours de l'année a eu une incidence marquée sur les bénéfices des entreprises<sup>311</sup>. » La chute des bénéfices en terme nominal et par rapport au revenu national a contribué à « réduire la demande de main-d'oeuvre et de biens d'équipement<sup>312</sup> ». En 1982, il est indiqué à nouveau que : « Les profits ont considérablement baissé, mais la tendance à la hausse des coûts salariaux a tardé à s'infléchir de façon significative (...) [ce qui] a accru à son tour le degré de pression qu'il fallait exercer sur le marché pour réduire l'inflation et a aggravé les pertes subies aux chapitres de l'emploi et de la production<sup>313</sup>. » On constate ici que la Banque dénonce la baisse des profits tout en souhaitant la baisse des salaires.

Sur la majeure partie de la période étudiée, de 1983 à 1988, le taux de profit moyen va augmenter. Ainsi, la Banque souligne en 1983, sans faire mention de leur caractère inflationniste, que « les entreprises ont profité, quant à elles, d'une certaine amélioration de leurs bénéfices<sup>314</sup> ». Elle précise en 1984 que : « Les bénéfices des sociétés se sont aussi accrus dans l'ensemble à la faveur notamment de cette évolution de la productivité. » En 1985, elle ajoute que : « L'amélioration de la situation financière des entreprises » devrait stimuler l'investissement<sup>315</sup>. En 1986, elle présente la situation particulière des sociétés pétrolières qui « ont subi de grosses diminutions de revenus et de bénéfices<sup>316</sup> », mais la Banque indique l'année suivante que la rentabilité s'est « améliorée<sup>317</sup> ». L'année 1987 se caractérise d'ailleurs par la « hausse considérable » des bénéfices dans la plupart des industries, qui est liée à la hausse des prix<sup>318</sup>. La Banque précise que les hausses des prix de production « ont rétabli un niveau de rentabilité plus normal mais, dans certains cas, les marges bénéficiaires ont été supérieures

<sup>311</sup> RABC, 81-20.

<sup>312</sup> Ibid.

<sup>313</sup> RABC, 82-12.

<sup>314</sup> RABC, 83-26, 84-17, 84-17.

<sup>315</sup> RABC, 85-13-14.

<sup>316</sup> RABC, 86-17.

<sup>317</sup> RABC, 87-13.

<sup>318</sup> RABC, 87-13 : « En 1987, toutefois, les prix payés pour un grand nombre de produits de base canadiens ont fait un bond important, avec pour résultat une hausse considérable de la production, des chiffres d'affaires, des bénéfices et des investissements dans la plupart de ces industries. »

aux moyennes observées par le passé<sup>319</sup> ». Cette dernière citation, qui modère l'enthousiasme de la Banque envers la hausse des profits, est située dans une section traitant de la « demande globale et la production ». Pourtant la hausse des bénéfices n'est pas mentionnée dans la section sur l'inflation. Cette situation se reproduit en 1988, où l'on indique que la hausse de la demande a fortement augmenté les bénéfices<sup>320</sup>. Ce n'est que durant le pic de croissance de 1988-1989, qu'il est fait mention du caractère inflationniste des bénéfices. En 1988, les marges bénéficiaires sont jugées inflationnistes parce qu'elles poussent les salaires à la hausse, ce qui maintient le blâme sur les salaires<sup>321</sup>. C'est seulement en 1989 et en 1990, alors que la baisse des bénéfices diminue l'inflation, que le lien direct entre profit et variation des prix est établi<sup>322</sup>. À l'opposé, leur croissance est soulignée une fois comme inflationniste, mais à cause de l'effet sur les salaires<sup>323</sup>. Enfin, en 1990, il est noté que seul le secteur énergétique a été « épargné » par la baisse des marges bénéficiaires<sup>324</sup>.

Alors que la hausse des bénéfices est présenté en sous-estimant leur caractère inflationniste, la Banque met souvent l'accent sur la croissance des investissements qu'ils procurent. C'est le cas en 1987<sup>325</sup> et en 1988<sup>326</sup>, alors qu'en 1990<sup>327</sup> on souligne la baisse des bénéfices et des investissements. Bien qu'elles « constituent l'une des composantes de la demande intérieure globale<sup>328</sup> » (donc potentiellement inflationnistes), les hausses des investissements sont présentées comme des « gains<sup>329</sup> » et les baisses comme un manque de « vigueur<sup>330</sup> ». On combat d'ailleurs l'inflation, entre autres,

<sup>319</sup> RABC, 87-15-16.

<sup>320</sup> RABC, 88-18-19 : « Compte tenu de la vigueur de la demande sur l'ensemble des marchés des biens et services, les bénéfices des sociétés ont enregistré une hausse marquée, aussi bien en chiffres absolus qu'en pourcentage du PIB. La rentabilité a été particulièrement élevée dans les industries d'exploitation de ressources naturelles autres que l'énergie, ce qui reflète la montée des cours mondiaux des produits de base . »

<sup>321</sup> RABC, 88-19 : « Les exigences salariales se sont amplifiées face à l'accroissement de la demande globale, au niveau généralement élevé des marges bénéficiaires et au resserrement des marchés du travail . »

<sup>322</sup> RABC, 89-22 : « L'incidence qu'ont eue sur le niveau général des prix l'appréciation du dollar canadien et la diminution des prix des exportations, conjuguée à une intensification des pressions de la concurrence sur les marchés des biens et services, a entraîné un amenuisement des marges bénéficiaires et empêché que les producteurs ne répercutent à volonté les hausses de coûts. »

RABC, 90-17 : « Étant donné la vigueur soutenue de l'activité économique et la persistance de l'inflation, les attentes inflationnistes se sont ancrées. De plus, les pressions sous-jacentes sur les coûts se sont intensifiées en 1990, du fait que les marchés du travail ont été tendus pendant tout le premier semestre. Toutefois, le tassement sensible de la demande durant l'année s'est traduite par une baisse marquée des marges bénéficiaires, et la tendance à l'accélération des prix à la consommation s'est arrêtée, puis a commencé à s'inverser . »

<sup>323</sup> RABC, 88-19.

<sup>324</sup> RABC, 90-22.

<sup>325</sup> RABC, 87-12.

<sup>326</sup> RABC, 88-13.

<sup>327</sup> RABC, 90-18.

<sup>328</sup> RABC, 98-18.

<sup>329</sup> RABC, 84-14-15. Voir aussi, entre autres, RABC, 85-5, 85-13/14.

<sup>330</sup> RABC, 90-18.

parce quelle nuit à l'investissement<sup>331</sup>. On critique les surinvestissements immobiliers que l'on peut assimiler à de la spéculation<sup>332</sup>, mais c'est bien l'inflation qui est la cause du problème<sup>333</sup>. Le caractère inflationniste des investissements ne sera mentionné qu'indirectement, par les pressions de la demande en 1988 et 1989 qui est associée à la croissance du crédit<sup>334</sup>.

Pour faire un portrait plus précis du discours sur le profit, il est intéressant de mettre en relief les bénéfices spécifiques du secteur financier en vérifiant le discours sur la variation des intérêts. Notons que les profits financiers sont en hausse durant les années 80 malgré les prêts risqués liés à la spéculation immobilière. Ces profits prennent une part très importante du revenu national durant les récessions, ce qui implique que les secteurs financiers sont moins sensibles aux reculs économiques amplifiés par les politiques monétaristes. Par contre, ils sont très sensibles à l'inflation, qui gruge leur capital. Liés à court terme à la politique monétaire, les taux d'intérêt sont eux-mêmes un coût qui fait augmenter les prix. Ce principe est présenté une seule fois en parlant de politiques qui font augmenter « les coûts et les prix (y compris les taux d'intérêt)<sup>335</sup> ». La Banque indique alors que ce sont les politiques expansionnistes qui provoquent une hausse inflationniste des taux d'intérêt, ce qui fait partie d'une confusion entretenue sur la question des taux d'intérêt réels présentée au chapitre cinq. Par ailleurs, on indique en 1990 que « les institutions prêteuses ont dégagé des bénéfices d'exploitation élevés au cours des dernières années », sans mentionner ni l'apport des politiques monétaires restrictives à ces bénéfices, ni le caractère inflationniste de ces bénéfices<sup>336</sup>.

À la lecture des rapports annuels des années 80, on constate que les bénéfices, bien qu'ils soient théoriquement inflationnistes, ne sont pas présentés comme tels. Les exceptions à cette règle se présentent en 1989 et 1990, lorsque la baisse des profits diminue l'inflation. Autre exception, au milieu de la décennie, la hausse des bénéfices pousse à la hausse les salaires, ce qui suggère que la

<sup>331</sup> RABC, 81-20, 90-13, 90-15.

<sup>332</sup> La spéculation immobilière de la fin des années 80 sera présentée dans le prochain chapitre.

<sup>333</sup> RABC, 90-14.

<sup>334</sup> Bien que ce ne soit pas explicité, on pourrait supposer que les investissements sont perçus comme générant une hausse de productivité, donc une croissance non inflationniste. Par contre, les politiques de soutien de l'offre (et du profit), comme les baisses d'impôts des entreprises, n'ont pas permis d'augmenter les investissements. Elles ont, entre autres, servi à financer la vague de méga-fusion et d'achat d'entreprises qui a débuté durant les années 80. Ces fusions ont impliqué le transfert des investissements en recherche et développement dans ces opérations financières apportant profit à court terme et pouvoir aux directions des entreprises gigantesques ainsi créées.

<sup>335</sup> RABC, 82-6. Certains auteurs parlent même d'inflation par les intérêts (*interest-push inflation*) qui serait plus importante que l'inflation par les salaires ou par les profits. Pope, *loc. cit.* p. 33.

<sup>336</sup> RABC, 90-29.

stagnation des salaires avec hausse de profit aurait été appréciée. Pourtant, durant la phase de croissance de 1983 à 1988, la montée des profits manufacturiers dans le pays de l'OCDE a provoqué de 1 à 5 point de % de hausse des prix<sup>337</sup>, ce à quoi s'ajoutent les profits financiers et l'augmentation des prix provoquée par les taux d'intérêt très élevés. La Banque présente comme positive la croissance des bénéfices et généralement comme négative leur recul. Souvent, elle lie leur croissance à celle des investissements, eux aussi valorisés et peu critiqués pour leur caractère inflationniste. Les intérêts, qui augmentent en terme réel avec les politiques monétaristes, sont présentés comme un « coût inflationniste » qu'une fois, bien sûr, pour condamner les politiques expansionnistes.

### **L'opposition entre salaire et profit**

Une des principales formes que prend la contradiction entre les travailleurs et les travailleuses, d'un côté et les capitalistes, de l'autre est l'opposition entre salaires et profits. Bien que la Banque souhaite constamment la diminution des salaires et généralement l'augmentation des profits, elle développe un discours particulier sur le lien entre salaire et profit, entre travailleurs et entrepreneurs.

D'un côté, la banque souhaite que « employeurs ou des employés (...) reconnaissent dans leur propre intérêt la nécessité de réduire l'inflation<sup>338</sup> ». Elle précise que : « Ce qu'il faut donc, c'est que les entreprises et les travailleurs réagissent à cette situation en modérant la croissance des prix et des revenus de façon à sauvegarder l'emploi et la production<sup>339</sup>. » Elle écrit plus tard que « tant le monde des affaires que celui des travailleurs » doivent préserver l'efficacité et la compétitivité en valorisant la souplesse et « la volonté de modifier rapidement les pratiques et les coûts de production dès que les circonstances l'exigent<sup>340</sup> ». Cette volonté prend tout son sens lorsqu'on sait que la Banque souhaite constamment la baisse des salaires, ce qui n'est pas le cas des profits.

Les intérêts communs entre employeurs et employés, entre les entreprises et les travailleurs, ne sont pas toujours présents selon la Banque. Elle critique dans les rapports de 1981 et 1982 la rigidité des salaires à la baisse qui fait chuter les profits, ce qui amplifie la récession et fait croître le

<sup>337</sup> Données tirées de la Banque d'Angleterre et citées dans Lucas et Allégret, « L'inflation de la fin des années 80 : essai d'analyse », *Économie et Société*, Série Théorie de la régulation, no. 6, juin 1993, p. 101-102.

<sup>338</sup> *RABC*, 81-11.

<sup>339</sup> *Ibid.*

chômage<sup>341</sup>. L'opposition directe entre salaires et profits ne peut être plus évidente. Il faut ajouter que la Banque n'expose jamais l'évolution de la répartition entre salaires et profits. Elle note parfois le pourcentage du revenu national imparti aux bénéfices<sup>342</sup>, mais jamais celui des salaires, en baisse durant les années 80. Ces facteurs ont pourtant un impact sur l'économie, entre autres, par le biais de la consommation.

Parfois, les salaires et les profits sont en interaction. Les salaires ne sont alors jamais valorisés, seulement dénigrés. En 1985, la croissance des profits et celle de la demande est présenté comme des facteurs favorisant l'investissement, mais la hausse des salaires, pourtant un facteur déterminant de la demande, est condamnée<sup>343</sup>. En 1988, la Banque admet le caractère inflationniste des profits élevés parce qu'ils poussent les salaires à la hausse<sup>344</sup>.

Les salaires et les profits sont rarement mis en interaction. D'un point de vue théorique, la Banque souhaite la variation de ces deux variables dans un sens anti-inflationniste, dans le grand intérêt des employeurs et des employés. Par contre, les salaires sont parfois une entrave au profit. L'inverse n'est jamais le cas, car les salaires sont toujours jugés trop élevés malgré la baisse des salaires réels tout au long de la période.

## *Conclusion*

Dans le présent chapitre, nous avons cherché à savoir si le discours véhiculé dans les rapports annuels de la Banque du Canada nous permet de confirmer notre hypothèse, c'est-à-dire que la Banque souhaite la réduction des salaires, et non des profits. Nos recherches nous ont permis de cerner l'ampleur de cette contradiction en démontrant que, pour la Banque, salaires et profits (bénéfices et intérêts) sont tous deux inflationnistes. Alors que la Banque vise officiellement la stabilité des prix et

---

<sup>340</sup> RABC, 83-10.

<sup>341</sup> RABC, 81-20, 82-12.

<sup>342</sup> RABC, 88-19.

<sup>343</sup> RABC, 85-13-14 : « L'amélioration de la situation financière des entreprises et l'optimisme accru au sujet de l'évolution future des ventes ont fortement influencé les décisions relatives aux nouveaux projets d'investissement. Les industries où les taux d'utilisation des capacités étaient élevés et celles qui devaient se moderniser pour affronter la concurrence sur les marchés intérieurs ou mondiaux ont amorcé d'importants programmes d'investissement. Toutefois, le niveau des investissements en stocks des entreprises a été assez faible par rapport au volume des ventes finales : les entreprises ont continué de s'efforcer de réduire leurs coûts en améliorant leurs techniques de gestion des stocks . »

la lutte à l'inflation, il nous faut conclure à un traitement différencié pour le profit et contre les salaires qui dépasse la question de l'inflation. En effet, les salaires restent tout au long de la période étudiée une donnée économique dont la Banque désire la baisse en terme réel (et par rapport à la productivité) pour réduire l'inflation. Une hausse des salaires n'est jamais présentée comme une « amélioration » pour les travailleurs, mais comme un problème pour l'économie. De plus, au début de la décennie, il est dit que la baisse des salaires réels s'explique, depuis 1975, par la stagnation de la productivité, alors que la croissance de la productivité du milieu et de la fin des années 1980 explique la croissance des profits et celle du chômage dans certains secteurs. La Banque souhaite d'ailleurs la progression des bénéfices des entreprises, en partie pour soutenir les investissements. On parle alors « d'amélioration » des bénéfices ou de bénéfices de certaines entreprises « épargnées » par la baisse du profit moyen. Le lien entre profit et inflation est directement établi seulement lorsque les profits sont en baisse et qu'ils diminuent l'inflation, et non lorsque les profits provoquent une hausse de l'inflation. Le tout est présenté dans un discours social qui souhaite l'action commune des employeurs et employés contre l'inflation, tout en dénonçant les salaires lorsqu'ils nuisent aux profits. Pourtant, l'analyse des données sur les salaires et les bénéfices nous permet de constater que, dans les années 80 (et plus généralement de 1975 à 2000), la croissance des gains de productivité et de la richesse (du PIB) a été canalisée à l'avantage d'une minorité. En effet, on constate une polarisation entre le travail et le capital en faveur de ce dernier qui prend la forme d'une stagnation du salaire moyen, d'une polarisation des revenus, et d'une hausse du chômage touchant principalement les jeunes.

Pour les théoriciens néolibéraux, la baisse des salaires permet de relancer la croissance en période de crise. La contrepartie est, qu'en période de croissance, la montée des salaires peut suivre celle de la productivité ce qui n'est pas la position soutenue par la Banque. Les keynésiens au contraire perçoivent la nécessité de la croissance des salaires pour soutenir la consommation, particulièrement en période de crise. Les circuitistes précisent que l'austérité salariale est un facteur important qui permet la croissance des profits financiers. Ceux-ci permettent l'augmentation générale des profits, tout en limitant l'inflation qui dévalue le capital financier. Enfin, les marxistes considèrent que le capital et le travail représentent deux classes fondamentalement contradictoires et dont la répartition de la richesse produite dépend tout d'abord du rapport de force. Par ailleurs, la diminution du salaire réel par rapport à la productivité exprime une augmentation du taux d'exploitation. Cette augmentation est

---

<sup>344</sup> RABC, 88-19 : « Les exigences salariales se sont amplifiées face à l'accroissement de la demande globale, au niveau généralement élevé des marges bénéficiaires et au resserrement des marchés du travail . »

un des facteurs les plus importants qui limite les crises de surproduction, vers lesquelles se jette de façon inéluctable le capitalisme.

Cette polarisation est limitée en partie par la lutte des organisations ouvrières et populaires et par la redistribution par l'État, dénoncées comme des « entraves aux marchés ». Dans le chapitre suivant, nous présenterons le discours de la Banque sur les « marchés financiers » et sur les « entraves aux marchés ».

## **Chapitre 4 : Soumission aux marchés financiers et critique de l'État et des autres « entraves » aux marchés**

Le travail de la Banque se situe dans un contexte économique où de nombreux acteurs exercent leur influence. Les entreprises, les investisseurs, les épargnants et épargnantes, l'État, les travailleurs et travailleuses, les ménages et les consommateurs et consommatrices déterminent l'évolution de l'économie nationale. De plus, les entreprises, les États et les consommateurs et consommatrices des autres pays, sans oublier les institutions internationales, ont aussi un impact important sur l'économie nationale. Parmi ces acteurs, certains semblent jouer un rôle particulier pour la Banque : les « marchés financiers » et les « entraves aux marchés ». Derrière ces termes génériques se profilent des acteurs bien réels ayant une influence politique et économique.

Nous présenterons, dans ce chapitre, la manière dont la Banque perçoit la force « des marchés » et le rôle qui est donné aux « résistances » à ces « marchés ». L'objectif est de préciser l'hypothèse de départ qui stipule que la Banque justifie ses politiques régressives par la soumission aux marchés financiers qu'elle dérègle, tout en dénonçant les entraves. Nous débuterons par l'analyse du discours de la Banque sur « les marchés », qui s'adresse principalement aux spéculateurs de la finance. Nous continuerons avec le discours sur les « entraves aux marchés » en présentant successivement les deux principales forces qui sont sous-entendues dans cette expression : les syndicats et l'État. La finance est directement associée au capital et les syndicats au travail. L'analyse du discours sur l'État cherchera à reconnaître si les critiques de la Banque portent sur les politiques favorisant le travail ou le capital.

## **Soumission à la spéculation des marchés financiers**

La Banque évoque régulièrement, tout au long des années 80, les « marchés », leurs interventions et leurs pressions. Dans le langage économique libéral, le marché désigne le lieu théorique réifié où se rencontrent l'offre et la demande<sup>345</sup>. La relation entre l'offre et la demande n'est pourtant pas théorique, mais plutôt le résultat de décisions prises par certains acteurs plus ou moins importants et influents, que la Banque désigne parfois sous le vocable d'« épargnants et investisseurs » ou de « détenteurs de capitaux ». D'ailleurs, la Banque présente habituellement les « marchés » à la troisième personne, comme des acteurs ayant des « appréhensions », des « inquiétudes » ou de la « satisfaction ». Dans la partie qui suit, nous comprendrons le terme « marché » autant comme le résultat de l'offre et de la demande que comme les acteurs prenant part et influençant ces échanges. Ainsi, le terme « marché », peut désigner autant les spéculateurs, les épargnants et les investisseurs institutionnels et individuels. Plus précisément, les investisseurs institutionnels (les fameux « zinzins »), regroupant les grandes banques, compagnies d'assurances, fonds commun de placement et fonds de pension anglo-saxons<sup>346</sup>. Ces acteurs peuvent agir sur des secteurs de l'économie en particulier. On parlera alors de marché monétaire, immobilier, etc.

Nous observerons tout d'abord le principal facteur qui est présenté par la Banque comme influençant les actions des « marchés » : l'inflation. Puis, nous présenterons les impacts des interventions des « marchés » sur l'économie et les réactions de la Banque à travers les pressions spéculatives sur les monnaies, l'immobilier, la bourse et certaines matières premières.

### **La sensibilité des marchés financiers à l'inflation**

Comme il a été présenté au chapitre deux, l'anticipation de l'inflation par les différents acteurs économiques et la modification de leurs décisions qui en découlent, provoquent une croissance des coûts et des prix, donc de l'inflation. Pour la Banque, la finance est un des acteurs particulièrement

<sup>345</sup> On voit une fois de plus dans la logique libérale l'application du principe du « fétichisme de la marchandise » qui fait apparaître les rapports entre humains comme des rapports entre des choses.

<sup>346</sup> Pour l'économiste française Dominique Plihon : « Trois catégories d'investisseurs institutionnels se partagent la gestion collective de l'épargne : les fonds de pension, qui gèrent l'épargne-retraite dans les pays où le financement des retraites est fondé sur un régime de capitalisation (principalement les Etats-Unis et le Royaume-Uni) ; les fonds mutuels ou sociétés d'investissement (...) et les compagnies d'assurances. » Dominique Plihon, Le nouveau capitalisme, Paris, La découverte, 2003, p. 31.

sensible à l'inflation et dont les anticipations peuvent avoir de graves effets. Cette sensibilité est une balise incontournable pour la Banque et elle empêche cette dernière d'appliquer des politiques expansionnistes qui favoriseraient la croissance et l'emploi à court terme :

Une prise de conscience de notre vulnérabilité en matière d'inflation nous sera d'un grand secours. Les banques centrales savent maintenant que les marchés financiers seront très sensibles aux signes d'une recrudescence de l'inflation et que, le cas échéant, les taux d'intérêt pratiqués sur le marché s'inscriront rapidement et vigoureusement à la hausse. Il n'y aurait qu'une courte période de calme entre la moindre accélération du rythme d'expansion monétaire visant à réduire les taux d'intérêt et la réaction vigoureuse des marchés financiers, dans le sens d'une augmentation du loyer de l'argent, qui se produirait dès que les marchés percevraient ce qui se passe. La possibilité d'exploiter la confiance en la valeur de la monnaie pour stimuler la croissance économique par le biais d'une politique financière inflationniste a disparu dans une large mesure<sup>347</sup>.

C'est, entre autres, par la spéculation sur les obligations et son effet sur les taux d'intérêt à court terme (sur le marché monétaire<sup>348</sup>) ou à long terme que la « sensibilité des marchés financiers » est transmise. Le taux de change est aussi en jeu, ce qui sera détaillé ici-bas. Cette situation fait dire que « la marge de manoeuvre de la politique monétaire est beaucoup plus limitée une fois que l'inflation et les anticipations inflationnistes ont pris racine dans l'économie<sup>349</sup> ».

À l'opposé des politiques expansionnistes, les politiques restrictives de la Banque ont réussi, en 1988, à redonner « confiance » aux épargnants et aux investisseurs, en répondant à leurs « attentes<sup>350</sup> ». Ainsi, les taux d'intérêt à long terme restent stables au début de 1989, malgré la hausse des taux d'intérêt à court terme par la Banque, ce qui démontre leur confiance envers la monnaie et la politique monétaire.

En 1990, malgré la récession en cours, la Banque explique qu'en plus des anticipations des entreprises et des particuliers : « La marge de manoeuvre qui pourra être dégagée pour réduire les taux d'intérêt à l'avenir dépendra des perceptions et des actions des participants aux marchés financiers »

<sup>347</sup> RABC, 83-11 : Dans le même sens RABC, 83-9 : « Si la politique de la Banque du Canada essayait de neutraliser ces pressions en accélérant le rythme d'expansion monétaire, les marchés financiers y verraient vite un élément tendant à renforcer plutôt qu'à contrer la poussée inflationniste initiale, ce qui se traduirait par des pressions à la hausse encore plus fortes sur les taux d'intérêt. » Voir aussi RABC, 86-10.

<sup>348</sup> Marché informel faisant partie du marché des capitaux où les institutions financières privées et publiques, dont les banques centrales et les grandes entreprises, placent leurs avoirs ou se procurent des financements pour moins d'un an. On y négocie, entre autres, les bons du Trésor du gouvernement fédéral, les obligations à court terme du gouvernement du Canada, le papier commercial, les acceptations bancaires et les certificats de placement garantis. Le marché monétaire est ainsi un des marchés obligataires.

<sup>349</sup> RABC, 86-10.

<sup>5</sup> RABC, 88-9.

qui sont liées, à long terme, à leur anticipation de l'inflation<sup>351</sup>. Les marchés financiers ont donc un rôle déterminant sur la politique monétaire et sont particulièrement sensibles à l'inflation, ce qui renforce l'idée que seule la lutte à l'inflation peut être bénéfique pour l'économie.

Il est intéressant de constater que pour la Banque, les marchés financiers sont instables et imprévisibles. Elle note en 1990 que, « à court terme, ces perceptions et ces actions [des marchés financiers] peuvent être conditionnées par une gamme de facteurs, dont certains seulement sont liés aux politiques économiques. C'est pourquoi il est si difficile de faire des prévisions dans ce domaine<sup>352</sup> ».

Enfin, la Banque soutient à plusieurs reprises que l'inflation « favorise et défavorise des gens, sans égards à leurs efforts mais plutôt selon leur capacité à se protéger de l'inflation » et qu'elle nuit ainsi à l'effort et à la productivité<sup>353</sup>. De plus, l'inflation impliquerait que « les agents économiques consacrent beaucoup de temps et d'efforts non plus à des activités économiques utiles, mais à se prémunir contre les hausses de prix. Certains arrivent à se protéger, mais beaucoup n'y parviennent pas; les résultats ne sont jamais équitables<sup>354</sup> ». Surtout, elle précise qu'« il a fallu canaliser des ressources productives considérables vers le secteur financier en vue d'élaborer des mécanismes de protection contre les effets de l'inflation<sup>355</sup> ». Pourtant, comme le démontre une série d'études, l'inflation nuit à la finance et les politiques monétaristes permettent la consolidation de la financiarisation (ou de l'équilibre rentier de sous-emploi comme le disent les circuitistes). Elle renforce aussi le rôle parasitaire et improductif de la finance (des « marchés financiers ») sur la production. D'ailleurs, la Banque mentionne, en 1986, que « la croissance de l'emploi a été particulièrement forte dans le secteur des services financiers<sup>356</sup> » et, en 1990, que « les institutions prêteuses ont dégagé des bénéfices d'exploitation élevés au cours des dernières années<sup>357</sup> », sans

<sup>351</sup> RABC, 90-12.

<sup>352</sup> RABC, 90-12.

<sup>353</sup> RABC, 90-15. Pour plus de détails, voir la section sur les conséquences sociales de l'inflation, des récessions et du chômage

<sup>354</sup> RABC, 86-8.

<sup>355</sup> RABC, 90-14.

<sup>356</sup> RABC, 86-17.

<sup>357</sup> RABC, 90-29 : « Dans l'ensemble, les institutions prêteuses ont dégagé des bénéfices d'exploitation élevés au cours des dernières années et elles ont considérablement renforcé leurs assises financières. Les grandes banques canadiennes, par exemple, ont constitué d'importantes provisions pour pertes sur prêts souverains, et, comme on l'indique plus loin, leur ratio des fonds propres aux avoirs pondérés en fonction des risques se compare avantageusement aux normes qui ont été proposées par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et adoptées au Canada par le surintendant des institutions financières. Quoique la proportion des prêts en souffrance ainsi que le montant des pertes sur prêts aient augmenté en 1990,

jamais mentionner de problèmes dans ce secteur. Les effets improductifs de la finance sont donc présentés seulement lorsqu'ils sont engendrés par l'inflation, et non par les politiques restrictives mises en place par la Banque.

### La spéculation et le taux de change

En plus des taux d'intérêt à long terme, les marchés financiers font valoir leurs « attentes » par l'entremise des variations du taux de change. Ainsi, l'anticipation d'une hausse de l'inflation (par une diminution des taux d'intérêt, par exemple) peut amener à une dévaluation de la monnaie, comme l'explique la Banque :

En fin de compte, une interaction s'est développée entre le marché monétaire à court terme et le marché des changes. Ainsi les tentatives en vue de modérer les hausses de taux d'intérêt ont donné lieu à des opérations spéculatives contre le dollar canadien, et les pressions à la baisse auxquelles a alors été soumis le taux de change ont à leur tour intensifié les pressions à la hausse sur les taux d'intérêt canadiens<sup>358</sup>.

Les impacts des attaques spéculatives peuvent être graves. Ainsi, en 1984, alors que le dollar étasunien est soulevé par une poussée spéculative<sup>359</sup>, la Banque indique que « certains des déséquilibres observés dans le monde se sont traduits par des fluctuations extrêmes des taux de change et des taux d'intérêt et ont de ce fait pesé assez lourdement sur l'économie canadienne<sup>360</sup> ». La Banque ajoute que ces « variations extrêmes » ne permettent pas de refléter raisonnablement notre position concurrentielle par rapport aux É.-U. et aux autres partenaires du Canada<sup>361</sup>.

En 1985, la hausse des taux d'intérêt et une « poussée spéculative » font grimper le dollar étasunien<sup>362</sup>. La même année la Banque explique la forte valeur de la monnaie des É.-U. et les tensions

ils demeurent tous les deux assez faibles par rapport à la moyenne des années 80, de sorte que la rentabilité des institutions financières dans l'ensemble est restée relativement élevée. »

<sup>358</sup> RABC, 84-19-20.

<sup>359</sup> RABC, 85-28.

<sup>360</sup> RABC, 84-6.

<sup>361</sup> RABC, 84-7 : « L'appréciation considérable du dollar canadien par rapport aux monnaies des grands pays industriels d'outre-mer est l'une des conséquences gênantes des variations extrêmes des taux de change: elle a nui à la position concurrentielle des industries et des entreprises canadiennes vis-à-vis de ces pays. Toutefois, vu l'évolution divergente des taux de change dans le monde à l'heure actuelle et compte tenu de l'importance prédominante de la relation de notre devise avec le dollar américain, le Canada ne peut avoir un taux de change qui reflète raisonnablement bien sa position concurrentielle sur l'ensemble des marchés et qui soit en même temps compatible avec une bonne position concurrentielle vis-à-vis de ses principaux partenaires commerciaux d'outre-mer. »

<sup>362</sup> RABC, 85-6 : « En outre, la vigueur que les taux d'intérêt élevés pratiqués aux États Unis ont insufflée au dollar américain a été quelquefois renforcée par des poussées spéculatives. Tel a été le cas au début de 1985, où s'est produite une

créées par cette situation par « la psychologie du marché [qui] était telle qu'elle a maintenu le cours du dollar américain à des niveaux de toute évidence encore trop élevés pour ne pas engendrer à la longue de graves tensions pour la balance commerciale et la situation économique générale des États-Unis<sup>363</sup> ». Le corollaire à la hausse brutale du dollar étasunien, la baisse inflationniste du dollar canadien, s'est produit en 1985.

Le retour vers la baisse du dollar étasunien en 1985 n'enraye pas une baisse du dollar canadien, ce qui crée une situation que la Banque a de la difficulté à comprendre<sup>364</sup>. Elle résume son analyse en notant que « quoi qu'il en soit, on constate qu'un sentiment négatif envers le dollar canadien s'est propagé sur les marchés financiers<sup>365</sup> ». Alors que « les marchés des changes n'ont guère de conviction ferme sur la valeur appropriée du dollar canadien<sup>366</sup> », une solution s'impose : « (...) le seul moyen dont dispose la Banque du Canada pour contenir les taux d'intérêt de façon durable et donner la ferme assurance que ceux-ci finiront par s'orienter de nouveau à la baisse consiste à prendre sans délai les mesures qui contribueront à restaurer la confiance dans le dollar canadien<sup>367</sup>. »

En 1986, la monnaie canadienne atteint un creux historique à cause « d'intenses pressions spéculatives<sup>368</sup> ». La Banque considère alors qu'elle n'a d'autre choix que d'appliquer à court terme

---

ruée vers les placements en dollars américains au terme d'une période de croissance économique beaucoup plus soutenue aux États-Unis qu'ailleurs. »

<sup>363</sup> RABC, 85-6.

<sup>364</sup> RABC, 85-8 : « Quant à la baisse qui a commencé à l'automne de 1985 et s'est poursuivie durant les premières semaines de 1986, elle est moins simple à analyser. Un ensemble de facteurs, imputables les uns à des causes externes, les autres à la conjoncture économique interne, ont semblé, à divers moments, jouer un rôle dans cette baisse de notre devise. »

<sup>365</sup> Ibid.

<sup>366</sup> Ibid.

<sup>367</sup> RABC, 85-8/9 : « Faute d'avoir une idée bien arrêtée sur la valeur fondamentale de la monnaie, les marchés se tournent vers les autorités afin d'obtenir la confirmation qu'elles ne laisseront pas le dollar poursuivre sa chute sans réagir. Dans le but de préserver la confiance lorsque le dollar était faible, la Banque du Canada a donc permis, et parfois encouragé, des hausses de taux d'intérêt suffisantes pour modérer la baisse du dollar canadien et montrer sans équivoque que toute nouvelle baisse s'inscrirait dans une politique monétaire qui ne s'accommode pas volontiers d'une augmentation de l'inflation, si faible soit-elle. La Banque du Canada a toujours fait également des interventions sur le marché des changes en sa qualité d'agent financier du gouvernement pour défendre le dollar canadien. En février 1986, au moment où notre dollar a été l'objet de fortes pressions à la baisse, la Banque du Canada est intervenue vigoureusement sur le marché monétaire afin de faire monter les taux d'intérêt. Pour aider à rétablir la confiance, elle a procédé en même temps à des interventions plus énergiques sur le marché des changes. »

<sup>368</sup> RABC, 86-12 : « Au début de l'année, le dollar canadien a affronté d'intenses pressions spéculatives. Dans les circonstances, nous n'avions en vérité d'autre choix que d'appliquer une politique énergique, et l'écart positif entre les taux d'intérêt canadiens et américains s'est alors considérablement élargi. Toute nouvelle dépréciation importante du dollar canadien aurait risqué de compromettre nos progrès, d'ailleurs assez peu satisfaisants, au chapitre de l'inflation : en outre, si nous n'avions pas essayé de contenir les pressions spéculatives qui s'exerçaient sur notre monnaie, le taux de change aurait encore baissé et les taux d'intérêt seraient restés élevés. Pour autant que nous étions en mesure de l'éviter, nous ne pouvions tout simplement pas accepter un tel état de choses. C'est pourquoi nous avons agi avec autant de vigueur en février dernier.

une politique extrêmement restrictive. En février, elle hausse les taux d'intérêt à court terme qui grimpent à des sommets rarement atteints en terme réel qui représentent le double à la fois des taux d'intérêt à long terme et du taux d'intérêt à court terme au É-U.

À partir de 1987, la valeur du dollar canadien reprend à la hausse, ce qui sera un facteur limitant l'inflation. Cette hausse, qui s'accélère en 1988, est expliquée par la Banque, par « l'attitude des investisseurs » devant la hausse du prix des matières premières, les effets positifs anticipés de la politique monétaire restrictive et le libre-échange<sup>369</sup>.

Comme nous l'avons déjà indiqué, l'inflation inquiète les marchés financiers qui font pression à la baisse sur les taux de change et, de façon générale, provoquent l'instabilité internationale du dollar canadien. La Banque indique d'ailleurs que les politiques inflationnistes des années 70 rendaient « impossible ne serait-ce qu'un semblant de stabilisation des taux de change », ce qui a nui à « l'épanouissement du commerce international<sup>370</sup> ». De plus, la dévaluation du dollar est elle-même inflationniste, ce qui exige une politique plus restrictive pour changer la situation. Ce cercle vicieux est présenté dans ces termes :

Le point fondamental qu'il faut reconnaître, c'est qu'on ne peut s'attendre à ce que les bailleurs de fonds du secteur privé prêtent à de faibles taux d'intérêt quelles que soient les circonstances. À cause peut-être des dépréciations que le dollar canadien a subies dans le passé ou de l'incertitude qu'a fait naître la volatilité des taux de change sur les marchés mondiaux, les marchés des changes n'ont guère de conviction ferme sur la valeur appropriée du dollar canadien. De plus, chaque fois que le dollar est soumis à des pressions à la baisse, on craint qu'il ne touche un nouveau creux. Compte tenu de ces craintes, les investisseurs, qu'ils soient canadiens ou étrangers, cherchent inmanquablement à se protéger contre les pertes qu'ils subiraient dans l'éventualité d'une nouvelle baisse du dollar canadien en réclamant pour leurs placements en dollars canadiens des taux d'intérêt plus élevés que ceux qui sont pratiqués dans d'autres pays. Si la Banque du Canada intervient vigoureusement en injectant des sommes importantes dans les marchés financiers canadiens afin d'empêcher nos taux d'intérêt de grimper, certains investisseurs choisiront de retirer leurs capitaux du pays, provoquant ainsi une nouvelle baisse du dollar<sup>371</sup>.

Dans ce contexte, le gouverneur ne tolère aucunement les critiques proposant un laisser-aller de la valeur de la monnaie<sup>372</sup>, une idée qui aurait stimulé l'inflation des années 70<sup>373</sup>. On reconnaît bien ici

---

Des ajustements à la baisse lents mais soutenables des taux d'intérêt sont préférables à des variations rapides, qui, en fin de compte, ne sont pas soutenables. »

<sup>369</sup> RABC, 88-9.

<sup>370</sup> RABC, 89-10.

<sup>371</sup> RABC, 85-8. Voir aussi RABC, 86-10, 90-14.

<sup>372</sup> RABC, 85-8, 86-10. Voir au Chapitre 2, Causes de la fin de l'efficacité des politiques expansionnistes.

<sup>373</sup> RABC, 86-7-8.

le discours de la Banque, qui désigne l'inflation comme la source de tous les maux et n'offre comme solution qu'une politique encore plus restrictive. Il faut aussi noter que la diminution de l'inflation durant les années 80 (et 1990) n'a surtout pas stabilisé les taux de change<sup>374</sup>.

### **La spéculation immobilière**

En plus de la spéculation sur les obligations et sur le dollar canadien, les « marchés » influencent la lutte à l'inflation de la Banque par la spéculation immobilière. Dès 1986, avec la reprise économique particulièrement forte dans le Sud de l'Ontario, la spéculation immobilière se développe<sup>375</sup>. Le prix des maisons dans cette région augmente aussi grandement en 1987, augmentation qui se généralise à tout le pays en 1988 et qui est particulièrement forte en Alberta et en Colombie-Britannique en 1989. L'augmentation de prix des actifs immobiliers a fait croître la valeur du patrimoine de nombreux Canadiens, ce qui a fortement stimulé le crédit des ménages, puis la demande et enfin l'inflation.

Non seulement la spéculation immobilière fait croître l'inflation, mais la Banque considère que cette spéculation est la conséquence même de l'inflation. Ainsi, « au plus fort de la période d'inflation de 1980-1981, nombreux étaient les investisseurs qui se sont tournés vers des avoirs comme les biens immobiliers, l'or, l'argent, les pierres précieuses et les œuvres d'art, soit pour se protéger contre l'inflation, soit pour essayer d'en tirer parti<sup>376</sup> ». On se retrouve encore dans la logique d'une inflation qui est à la fois cause et conséquence d'un problème qui ne peut être réglé que par la croissance du caractère restrictif des politiques monétaires. Dans le cas de la spéculation immobilière, la croissance des taux d'intérêt réels à la fin des années 80 forcera effectivement plusieurs ménages à restreindre leur crédit et poussera même un certain nombre de ces ménages à la faillite.

<sup>374</sup> Le dollar canadien sera d'ailleurs attaqué par les spéculateurs en 1997, dans le contexte de la crise financière asiatique, et ce, malgré la stabilité du commerce extérieur du pays.

<sup>375</sup> RABC, 86-17 : « La demande, particulièrement forte dans le Sud de l'Ontario, a été nettement supérieure à l'offre dans certaines industries, ce qui a intensifié les pressions à la hausse sur les prix et les coûts. C'est sur le marché des maisons neuves et des maisons existantes, où l'influence de la spéculation semble avoir été présente, que cette tendance a été le plus manifeste. »

<sup>376</sup> RABC, 90-14.

## La spéculation boursière

La spéculation de la finance prendra une de ses formes les plus spectaculaires dans le secteur boursier. Après une croissance qualifiée d' « assez spectaculaire<sup>377</sup> », le cours des bourses chutera brutalement en octobre 1987. Le déclenchement du krach boursier est expliqué, entre autres, par « la crainte que les pressions sur le taux de change et les pressions inflationnistes aux États-Unis ne poussent les taux d'intérêt à un niveau encore plus élevé et n'entraînent une détérioration de la conjoncture économique mondiale », ce qui ralentirait l'économie<sup>378</sup>. Il est intéressant de remarquer que la Banque reconnaît que les marchés ont craint l'application de politiques anti-inflationnistes et leurs effets économiques régressifs. Elle note aussi les déséquilibres du commerce entre les É.U., le Japon et l'Allemagne comme facteurs qui ont contribué à la « volatilité » et à la « nervosité » des marchés, malgré une certaine résorption<sup>379</sup>. Pour limiter les dégâts, la Banque du Canada et les autres banques centrales ont mis une grande quantité de liquidités à la disposition des financiers<sup>380</sup>, ce qui a fait diminuer les taux d'intérêt et ainsi stimulé l'économie qui s'est peu ressentie de cette crise spéculative<sup>381</sup>. En 1988, la Banque expliquera a posteriori que les effets du krach ont été moins importants que prévu<sup>382</sup>.

En plus des marchés monétaires, des changes, immobiliers et boursiers, la Banque fait quelques autres mentions de l'action des capitaux privés. Par exemple, en 1985, elle explique que les pays du Sud, dont l'endettement est criant, doivent « améliorer la tenue de leur économie » pour faire cesser les fuites de capitaux privés<sup>383</sup>.

<sup>377</sup> On note la croissance spectaculaire du prix des actions, sans parler de spéculation. *RABC*, 87-16 : L'évolution financière en 1987 a été marquée par la dégringolade soudaine des cours boursiers en octobre, après plusieurs mois d'une croissance assez spectaculaire. Cet événement a provoqué une ruée des investisseurs vers les titres de première qualité et entraîné un réaménagement des sources de financement. La tendance à la hausse des taux d'intérêt a été renversée à ce moment-là, en partie grâce à une injection de liquidités par la Banque du Canada.

<sup>378</sup> *RABC*, 87-6 : La dégringolade des cours boursiers qui s'est produite en octobre sur presque toutes les places financières du monde a été une autre manifestation concrète de la gravité des craintes et des incertitudes qui régnaient sur les marchés. Bien que le krach boursier soit attribuable à plusieurs facteurs, la crainte que les pressions sur le taux de change et les pressions inflationnistes aux États-Unis ne poussent les taux d'intérêt à un niveau encore plus élevé et n'entraînent une détérioration de la conjoncture économique mondiale a joué un rôle important dans son déclenchement.

<sup>379</sup> *RABC*, 87-25.

<sup>380</sup> *RABC*, 87-9.

<sup>381</sup> *RABC*, 87-16, 87-9, 87-18.

<sup>382</sup> *RABC*, 88-10, 88-23.

<sup>383</sup> *RABC*, 85-29.

## La marge de manœuvre de la Banque

Avant de terminer cette section sur la « soumission à la spéculation des marchés », il serait important d'élaborer brièvement sur le double discours de la Banque quant à la marge de manœuvre dont elle dispose. Ce double discours porte principalement sur les variations des taux d'intérêt et des taux de change et, par ricochet, sur le reste de l'économie. Comme John Crow l'indique : « Pour ce qui est de la politique monétaire, son incidence sur la dépense, bien que forte, est relativement indirecte. Comme je l'ai déjà indiqué, les courroies de transmission de la politique monétaire sont le marché monétaire et le marché des changes. Les variations des taux d'intérêt et des taux de change provoquées par des mesures de politique monétaire influent à leur tour sur les décisions en matière de dépense<sup>384</sup>. »

D'un côté, la politique monétaire est présentée comme ayant un impact très fort sur les taux d'intérêt à court terme, comme le démontre la montée fulgurante des taux en 1986 qui était sans lien avec les taux à long terme, l'inflation ou les taux étasuniens. La Banque indique d'ailleurs à la fin de la décennie que : « La fermeté avec laquelle la politique monétaire a réagi aux fortes pressions de la demande et à l'expansion rapide de la masse monétaire a contribué à la hausse marquée des taux d'intérêt à court terme tout au long de 1988 et au début de 1989<sup>385</sup>. » Dans le même sens, on écrit en 1990 que la Banque « a favorisé une baisse des taux d'intérêt sur les marchés, tout comme elle les avait poussés à la hausse, entre 1987 et 1989, lorsque la demande était en pleine expansion<sup>386</sup> ». De plus, bien que les politiques de la Banque évoluent dans un contexte international contraignant<sup>387</sup>, « on ne compte plus les exemples démontrant que ce sont les politiques intérieures qui ont joué un rôle déterminant dans la tenue de l'économie, quel qu'ait été l'impact du contexte international<sup>388</sup> ».

D'un autre côté, la variation des taux d'intérêt est présentée comme très dépendante de facteurs extérieurs du pouvoir de la Banque, tels que les taux d'intérêt étasuniens ou « l'effet d'éviction ». Cet effet est provoqué par les déficits budgétaires (canadiens et étasuniens) qui influencent fortement « les

<sup>384</sup> RABC, 88-11.

<sup>385</sup> RABC, 88-9 : La Banque ajoute qu' « il est trop tôt pour évaluer pleinement la contribution que les mesures de politique monétaire prises par la Banque du Canada en 1988 ont apportée à la réalisation de ces objectifs. Mais il n'y a aucun doute que sans ces mesures, c'est-à-dire si la politique monétaire avait toléré un rythme d'expansion plus rapide de la monnaie, du crédit et de la demande que cela n'a été en fait le cas, les pressions sur les coûts et les prix seraient encore plus aiguës qu'elles ne le sont maintenant ».

<sup>386</sup> RABC, 90-11.

<sup>387</sup> Voir à cet effet Drainville, *loc. cit.*

marchés » et limitent l'action de la Banque. On ajoute aussi que « ce sont des jugements globaux » tels que « la confiance sur la monnaie » qui « déterminent le niveau auquel se situeront les taux d'intérêt et le taux de change<sup>389</sup> ». En 1988, les politiques inflationnistes sont tenues responsables de la croissance des « pressions à la hausse réelles et durables qui s'exercent sur les taux d'intérêt<sup>390</sup> ». On écrit à nouveau sur la croissance des taux d'intérêt à court terme durant les années 80 que « même lorsque la politique mise en œuvre est invariablement anti-inflationniste, la conjoncture économique ainsi que les conditions monétaires n'en évoluent pas moins. La tendance à la hausse des taux d'intérêt à court terme observée de 1987 au printemps de 1990 ainsi que l'appréciation du dollar canadien qui lui est en partie attribuable reflétaient donc la vigueur de la dépense et de la demande de crédit, plutôt qu'un changement dans l'orientation fondamentale de la politique monétaire<sup>391</sup> ». À partir des extraits présentés, on peut constater que la Banque soutient que la croissance des taux d'intérêt à court terme de la fin des années 80 est à la fois le résultat de la fermeté de la politique monétaire et de la vigueur de la dépense et de la demande de crédit.

La Banque propose parfois plus de nuances en indiquant que : « La Banque dispose d'une certaine marge de manœuvre pour créer de la monnaie tout en favorisant une baisse des taux d'intérêt à court terme, mais cette marge est soumise à des limites importantes » liées à la confiance en la valeur de la monnaie et la crainte de l'inflation<sup>392</sup>. Cette ambiguïté nuance la capacité de la Banque d'influencer la conjoncture.

De plus, la question de la marge de manœuvre de la banque nous pousse à constater que la conception exogène (quantitative) de la création monétaire, proposée par les monétaristes, semble parfois remise en question par les propos de la Banque. Cette conception suppose que seule la banque centrale est responsable de la création monétaire, et non la demande de crédit liée à la conjoncture économique. En 1990, la Banque indique qu'elle opère dans un contexte de marché et que même si elle est la seule à être en mesure de favoriser une expansion de la masse monétaire, « elle ne peut pas garantir qu'il y aura des agents économiques disposés à détenir un surcroît de monnaie au même prix,

---

<sup>388</sup> RABC, 87-9.

<sup>389</sup> RABC, 90-8.

<sup>390</sup> RABC, 89-12 : Il reste que les pressions à la hausse réelles et durables qui s'exercent sur les taux d'intérêt ne sont pas le fruit de politiques anti-inflationnistes, mais bien de politiques qui encouragent l'inflation ou composent avec elle. Dans une conjoncture inflationniste, les pressions sur les taux sont généralisées, c'est-à-dire qu'elles ne touchent pas seulement les taux à court terme, mais aussi les taux à moyen et à long terme.

<sup>391</sup> RABC, 90-11.

<sup>392</sup> RABC, 90-10.

c'est-à-dire sans variation de la valeur de cette monnaie<sup>393</sup> ». Elle ajoute qu' « il est tout aussi évident que la Banque du Canada ne peut dicter aux prêteurs et aux emprunteurs quels jugements porter ni à quel moment les porter pas plus qu'elle n'a de prise sur les considérations de nature autre que monétaire qui pourraient entrer en ligne de compte<sup>394</sup> ».

Dans cette section, nous avons constaté que les différents acteurs des marchés financiers déterminent une grande partie des orientations de la Banque. Particulièrement sensibles à l'inflation, les marchés financiers influencent par leur spéculation les variations des prix de nombreux produits (entre autres, immobiliers) et surtout la valeur des monnaies. Pour la Banque, cette spéculation engendre de grands déséquilibres dans l'économie, qui peuvent prendre la forme de hausses de prix et de dévaluations, tous deux inflationnistes. Elle note aussi le caractère improductif de ceux qui consacrent des efforts à se protéger de l'inflation et de la déstabilisation des monnaies causée par l'inflation des années 70. Cependant, elle ne mentionne pas le processus de financiarisation, encouragé par ses politiques restrictives qui sont tout aussi improductives et déstabilisantes. Surtout, elle ne proposera, pour limiter les effets déstabilisants de la finance, que de mieux s'y soumettre. Cette soumission prendra particulièrement la forme d'un durcissement de la lutte contre l'inflation et ce, malgré les conséquences économiques et sociales déjà énumérées. Plus concrètement, pour limiter la hausse des taux d'intérêt à long terme, la Banque élèvera les taux d'intérêt réels à court terme à des niveaux historiques. Ces taux atteindront leur paroxysme au début de 1986 pour lutter contre la spéculation contre le dollar canadien. Le fait que la Banque admette les problèmes importants et les contraintes causés par les marchés tout en proposant de s'y soumettre constitue pour nous une preuve de plus du parti pris de l'institution publique envers les intérêts du capital. D'autres acteurs, au lieu de se soumettre, résisteront aux forces du marché, ce qui sera vertement dénoncé par la Banque.

### **Dénonciation des entraves au « marché » et les syndicats**

Dans le contexte de recul socio-économique des années 80, plusieurs individus, groupes, « mécanismes » et institutions ont permis la résistance à la diminution des salaires et des avantages

---

<sup>393</sup> RABC, 90-11.

<sup>394</sup> RABC, 90-8.

sociaux acquis durant les décennies précédentes. Ces mécanismes, que nous comprenons principalement comme étant les syndicats et certaines interventions sociales de l'État, limitent les effets des politiques restrictives. Nous débuterons par la présentation de la logique générale exprimée par la Banque sur la question des entraves aux « marchés ». Nous préciserons ensuite les critiques de la Banque dirigées contre les acteurs et les mécanismes nuisant à la flexibilité du marché du travail. Nous exposerons le discours de la Banque sur le rôle de l'État dans la prochaine section.

Tout au long de la période étudiée, mais surtout au début des années 80, la critique de la Banque contre les entraves aux marchés est importante. La logique qu'elle propose est un reflet du discours néolibéral (ou libéral classique) et prend cette forme :

Le coût qu'implique la réduction de l'inflation par le jeu des forces du marché dépend de la souplesse avec laquelle les coûts et les prix réagissent aux pressions du marché. S'ils réagissent avec beaucoup de souplesse, l'affaiblissement de la demande sur les marchés entraînera un ralentissement marqué de la hausse tendancielle des coûts de main-d'oeuvre, de certains autres coûts et des bénéfices d'exploitation, et par conséquent, un ralentissement marqué de la hausse tendancielle des prix. Dans ce cas la production ne sera guère perturbée, et la répartition des revenus guère modifiée, à moins que des changements sur les marchés extérieurs ne viennent compliquer le processus d'ajustement. Toutefois, si les agents économiques ne réagissent pas avec souplesse, le processus engendrera davantage de perturbations. Les pressions du marché se traduiront par une baisse de l'emploi et de la production plutôt que par un recul de l'inflation<sup>395</sup>.

La Banque ajoute que : « Si la résistance à une modération des hausses des coûts et des prix continue à être plus forte au Canada qu'aux États-Unis, les problèmes économiques du Canada s'en trouveront aggravés. Les taux d'intérêt et le taux de chômage seront alors plus élevés au Canada qu'aux États-Unis<sup>396</sup> », ce qui est censé être le cas au début de la décennie. Les « groupes » qui peuvent provoquer de « graves perturbations » en faisant obstacle à la transition vers des taux plus faibles d'inflation sont présentés comme « les groupes qui ont le pouvoir d'influencer les prix des biens et services qu'ils produisent<sup>397</sup> ».

C'est dans le monde du travail que les résistances seront particulièrement décriées. La Banque ne nomme jamais les « groupes » et « mécanismes » en cause, syndicats ou législations sociales. Elle présente tout de même les principes qui définissent les résistances aux marchés :

<sup>395</sup> RABC, 82-11-12. Cet extrait continue ainsi : « Au Canada, la réaction a été d'une lenteur désespérante. Les profits ont considérablement baissé, mais la tendance à la hausse des coûts salariaux a tardé à s'infléchir de façon significative. Cette situation s'explique sûrement, du moins en partie, par l'existence de certains mécanismes qui ont fait contrepoids aux pressions du marché. Cela a accru à son tour le degré de pression qu'il fallait exercer sur le marché pour réduire l'inflation et a aggravé les pertes subies aux chapitres de l'emploi et de la production. ». Voir aussi RABC, 81-8.

<sup>396</sup> RABC, 81-11.

Il semble qu'une gamme très variée de mécanismes en place dans les secteurs privés et publics ait contribué à créer cette situation. Ces mécanismes ont un dénominateur commun : ils diminuent la concurrence sur le marché du travail ou sur celui des biens. Il faudrait en faire un examen approfondi pour déterminer s'ils servent l'intérêt national. Si tel était le cas, il faudrait accepter sans sourciller la baisse de l'emploi et de la production dont ils s'accompagnent. Dans le cas contraire, il faudrait remplacer ces mécanismes par de meilleurs<sup>398</sup>.

Comme il a déjà été mentionné dans la section « Faire stagner les salaires pour baisser l'inflation », la croissance des salaires au début et à la fin de la décennie est désignée comme la principale cause de l'inflation et donc des problèmes économiques. En 1982, la Banque espère que la *Commission royale d'enquête sur l'union économique canadienne et les perspectives de développement* (la Commission MacDonald) puisse expliquer le « fait que notre système économique a opposé une résistance opiniâtre à une réduction de la hausse continue des coûts et des prix<sup>399</sup> ».

En 1983, la Banque indique que : « Confrontées aux fortes augmentations des coûts résultant des accords salariaux conclus antérieurement et à une forte opposition aux concessions salariales, les entreprises ont à leur tour réduit leur production et leurs effectifs<sup>400</sup>. » À la suite de la récession, la « concurrence sur le marché du travail » et le programme des 6 et 5 % du gouvernement fédéral de même que les programmes comparables adoptés par les provinces permettront la baisse des salaires tant souhaitée, limitant ainsi la portée des entraves aux marchés<sup>401</sup>. Le retour de la récession, en 1990, entraîne à nouveau la hausse du chômage présentée comme conséquence des hausses de salaires en période de recul économique<sup>402</sup>.

Comme nous l'avons présenté au chapitre un, la logique proposée par la Banque est, entre autres, basée sur la « loi de Say » qui suppose que l'offre crée sa propre demande et qu'en période de recul économique, la baisse des coûts et donc des prix permet de maintenir la production. Cette idée est battue en brèche par l'histoire économique qui démontre que les récessions et les crises, celle des années 30 en tête, provoquent une réduction des coûts qui amplifie la crise par la sous-consommation et l'effondrement de la demande qui en résulte. La croissance des Trente glorieuses (1945-1975) a, de

---

<sup>397</sup> RABC, 81-8.

<sup>398</sup> RABC, 82-12.

<sup>399</sup> RABC, 82-11.

<sup>400</sup> RABC, 83-14.

<sup>401</sup> RABC, 82-12 : « Ces programmes ont pour effet d'annuler temporairement les autres mécanismes qui servent à déterminer certains coûts et prix. Je crois que ces initiatives facilitent la transition à un climat économique moins inflationniste. »

<sup>402</sup> RABC, 90-19.

son côté, su combiner la croissance des salaires et la croissance économique. Par contre, il est vrai que certaines résistances aux reculs sociaux entraînent des effets économiques qui peuvent perturber l'accumulation du capital et impliquer une détérioration de la position concurrentielle des entreprises. De plus, le contexte de mondialisation des marchés, amplifié par le libre-échange, augmente la déconnexion entre les salaires et la consommation, car la production interne est de moins en moins destinée à la demande interne.

Pour soutenir la Banque dans sa lutte à l'inflation, les acteurs qui ont un contrôle sur les prix des biens et services qu'ils produisent doivent être souples et se soumettre aux pressions du marché. C'est le monde du travail qui, selon la Banque, pose les plus grands problèmes dans cette perspective. La flexibilité de la main-d'œuvre aux pressions du marché est une qualité qui est censée engendrer la prospérité. Dans ce sens, sans les nommer, les syndicats et leur lutte pour protéger les salaires sont perçus, par la Banque, comme des entraves au marché qui engendrent des reculs de la production et de l'emploi. La résistance des travailleurs, qui voient leur salaire réel stagner tout au long de la période, serait la cause du chômage. Sur le plan macroéconomique, cette vision est totalement à l'opposé du keynésianisme, qui propose que la baisse des salaires amplifie la crise en diminuant la consommation, donc la production. Pour compléter le portrait des « entraves aux marchés », nous analyserons le discours de la Banque sur l'État.

### *Rôle de l'État*

Institution fortement impliquée dans la gestion de l'économie depuis le virage keynésien des années 30 et 40, l'État est une « entrave aux marchés » ciblée par de nombreuses critiques de la Banque du Canada. L'État, tout comme les syndicats, fait partie des mécanismes qui limitent la flexibilité des coûts et des prix. Nous chercherons à voir ici dans quels termes s'exprime cette critique et quel modèle est proposé. Nous tenterons aussi de mettre en relief les intérêts de classe sous-entendus dans ces critiques en précisant quelles politiques de l'État sont dénoncées et lesquelles sont encouragées.

Avant de débiter, voici comment est présentée la vision néolibérale de l'État que la Banque propose de suivre :

(...) il convient de souligner aussi que les pays industriels accordent maintenant beaucoup plus d'attention qu'il y a quelques années à peine aux politiques structurelles visant à rendre l'économie plus apte à fournir le surcroît de biens et services attendu d'elle. Ces politiques, dont les principales concernent la privatisation, l'élimination des encouragements fiscaux ayant des effets préjudiciables, la réduction des barrières qui entravent le commerce international ou favorisent les monopoles, devraient maintenant commencer à porter leurs fruits sous la forme d'une amélioration des perspectives économiques et d'une plus grande aptitude à faire face aux chocs économiques défavorables<sup>403</sup>.

Ainsi, les principales politiques souhaitées par la Banque peuvent être résumées par les concepts de privatisation, de nouvelle politique budgétaire et fiscale et de libre-échange<sup>404</sup>. C'est dans cet ordre que seront exposées dans cette section les nouvelles orientations pour l'État que souhaite la Banque. Il est intéressant de noter que l'expression « politique structurelle » est la même qui est employée par le FMI et la Banque mondiale pour forcer les pays du Sud à restructurer leur économie en vue de payer les intérêts de leurs dettes.

Ajoutons que pour la Banque, comme il a été développé dans les deux chapitres précédents, « la principale contribution que peut apporter la politique monétaire au bon fonctionnement du secteur privé consiste à entretenir la confiance en la valeur future de la monnaie<sup>405</sup> ».

### **La valorisation du privé**

À l'opposé de la rigidité provoquée par les entraves aux marchés, la flexibilité du secteur privé et la souplesse de l'économie sont évoquées comme des qualités qui permettent, entre autres, de modifier rapidement les pratiques et les coûts de production dès que les circonstances l'exigent. Pour bien résumer la vision de la Banque, voici un extrait particulièrement pertinent du rapport annuel de 1983 :

Tout comme nos voisins américains (...), nous devons décider aussi de la taille relative des secteurs public et privé de notre économie.

C'est le secteur privé qui crée au Canada le gros des emplois et de la production. Le pays n'a guère de chances de consolider sa prospérité économique si ce secteur n'est pas dynamique et sain. Et pour qu'il le soit, il faut avant tout que ses activités soient motivées par des encouragements suffisants et qui soient de nature à susciter de sa part des comportements constructifs. Les hommes d'affaires doivent sentir non seulement qu'il existe une demande raisonnablement forte de leurs produits, mais également qu'ils auront la possibilité d'organiser

<sup>403</sup> RABC, 89-8.

<sup>404</sup> On peut noter que ces politiques sont de même nature que celles imposées aux pays du Sud et de l'Est par le FMI et la Banque mondiale pour l'appellation « Plan d'ajustement structurel ». Nous présenterons le discours de la Banque à ce sujet dans le prochain chapitre.

<sup>405</sup> RABC, 83-10/11.

la production de manière à approvisionner le marché en produits qui seront compétitifs tant sur le plan de la qualité que sur celui des prix. La faculté des producteurs canadiens d'accroître suffisamment leur efficacité pour être compétitifs sur les marchés intérieurs et étrangers est la condition essentielle d'un niveau d'emploi de plus en plus élevé et de la progression des revenus réels. A moins d'être compétitive sur le plan des coûts et de la qualité et de le demeurer, l'économie ne saurait bien fonctionner

Pour acquérir une telle compétitivité et la conserver, beaucoup de gens doivent déployer beaucoup d'efforts. Le rôle des pouvoirs publics à cet égard consiste principalement à créer et à entretenir un climat propice à l'épanouissement de la compétitivité. C'est du secteur privé, à savoir le monde des affaires et la main-d'oeuvre, qu'on attend l'imagination et l'énergie nécessaires pour produire ce qu'il faut avec efficacité et à des coûts compétitifs. Préserver l'efficacité et la compétitivité de la production représente un défi constant car l'économie est toujours en train de changer : la demande se modifie continuellement, la technologie se développe sans cesse et la concurrence que se livrent les producteurs prend de jour en jour de nouvelles formes. C'est pourquoi on attribue une grande valeur à la souplesse de l'économie ainsi qu'à la faculté et à la volonté de modifier rapidement les pratiques et les coûts de production dès que les circonstances l'exigent. L'efficacité et la souplesse de la production sont certes des défis qui doivent surtout être relevés par le secteur privé - tant le monde des affaires que celui des travailleurs - mais elles sont si difficiles à atteindre que les gouvernements doivent être très attentifs à faire tout ce qu'ils peuvent pour encourager ce secteur et éviter de faire ce qui pourrait le décourager<sup>406</sup>.

La Banque propose donc de remettre en question la taille du secteur public tout en affirmant le caractère central du secteur privé. De plus, il faut adapter l'État pour qu'il encourage le secteur privé en assurant une meilleure souplesse de l'économie. Dans ce sens, l'État se doit d'être attentif à faire tout ce qu'il peut pour encourager le secteur privé et éviter de le décourager. Cette valorisation du secteur privé, dans une perspective néolibérale, engendre une perception du rôle de l'État dans l'économie comme devant diminuer sa taille et être voué aux intérêts du secteur privé. Selon la Banque, le rôle de l'État doit être révisé, car il est, avec les syndicats, une des principales « entraves » aux marchés.

Durant les années 80, la Banque ne mentionne pas de cas de privatisation particulière. Par contre, elle fait mention de « l'opération de canadianisation de l'industrie du pétrole et du gaz naturel » qui est liée au Programme énergétique national du gouvernement Trudeau. Elle mentionne en 1981 les surtaxes pour financer la nationalisation, les effets inflationnistes de l'entente intervenue entre le fédéral et l'Alberta<sup>407</sup> et le flux de 8 milliards d'investissements directs liés à l'achat des actions détenues par des étrangers<sup>408</sup>. Les privatisations sectorielles ne sont pas activement soutenues. Par

---

<sup>406</sup> RABC, 83-10.

<sup>407</sup> RABC, 81-19.

<sup>408</sup> RABC, 81-27.

contre, une réflexion sur la taille de l'État et une réorientation de celui-ci dans le sens d'un soutien du secteur privé sont mentionnées dans plusieurs rapports.

### **La politique budgétaire et fiscale**

Élément central des politiques gouvernementales durant la période keynésienne, les politiques budgétaires et fiscales restent très importantes durant les années 80, entre autres en considérant que l'ensemble des secteurs publics représente entre 24 et 27 % du PIB durant les années 1980. Dans le prochain chapitre nous exposerons les critiques contre l'endettement public canadien qui, selon la Banque, engendre inflation, dévaluation de la monnaie et raréfaction du crédit. Cette section traitera principalement du discours sur la taille de l'État, la politique du logement et la fiscalité.

Comme nous venons de l'indiquer, la Banque souhaite que : « Tout comme nos voisins américains (...), nous devons décider aussi de la taille relative des secteurs public et privé de notre économie<sup>409</sup>. » Dans le même sens : « Nous devrions cesser de nous complaire dans l'illusion, confortable, qu'il existe un moyen quelconque d'utiliser les politiques monétaires et budgétaires pour assurer un niveau d'emploi élevé et une production efficace, quelles que soient les politiques ou pratiques suivies dans d'autres domaines. Nous devrions étudier de façon plus minutieuse les conséquences de ces autres politiques et pratiques afin de déterminer si nous sommes disposés à les accepter<sup>410</sup>. » La Banque mentionne tout de même le rôle positif de la politique budgétaire qui limite les disparités régionales. Cette affirmation cherche à répondre aux critiques sur les effets néfastes de la politique monétaire sur plusieurs régions du Canada<sup>411</sup>. La Banque présente aussi l'importance de quelques dépenses conjoncturelles (en cas de sécheresse, par exemple), tout en soulignant la nécessité de réduire le déficit.

---

<sup>409</sup> RABC, 83-10.

<sup>410</sup> RABC, 82-12.

<sup>411</sup> RABC, 88-8 : « Enfin, il convient de noter que même si la politique monétaire ne peut, de par sa nature, être orientée de façon à aplanir les différences économiques d'ordre cyclique ou structurel entre les régions ou les provinces, d'autres types de politiques économiques mises en oeuvre par tous les niveaux de gouvernement, y compris les politiques budgétaires globales, jouent depuis longtemps un rôle à cet égard. »

La Banque souligne aussi les effets stimulants de la politique du logement, qui a augmenté en 1983 les mises en chantier pour ensuite les diminuer<sup>412</sup>. La Banque ne remarque pas que la construction de logements sociaux diminue l'inflation à moyen et long terme en limitant la croissance des prix des loyers.

La question de la fiscalité est aussi mentionnée à quelques reprises dans les discours annuels. Ce sont principalement les taxes à la consommation et leurs impacts sur l'inflation qui intéressent la Banque. En 1985, elle indique que les augmentations des taxes de vente et d'accise provinciales et fédérales ont « eu un impact considérable sur les prix<sup>413</sup> ». Cette augmentation des prix par les taxes à la consommation et l'effet inflationniste qui en découle est signalé jusqu'à la fin de la décennie<sup>414</sup>. En 1990, l'application de la TPS (taxe sur les produits et services) fait craindre l'augmentation de la tendance à la hausse des coûts et des prix<sup>415</sup>. La Banque fait aussi référence à la question des impôts en 1990 en notant qu'ils ont été conçus en fonction d'un monde libre d'inflation<sup>416</sup>. La mauvaise interaction entre l'inflation et une structure fiscale pénalise l'épargne et les entrepreneurs. On peut noter que les critiques de la Banque sur les « entraves aux marchés » ne font pas mention de la question de la baisse d'impôts ou du fardeau pénible de la fiscalité.

### **Déréglementation**

La déréglementation est un des piliers des politiques néolibérales. Elle permet d'assouplir l'encadrement de l'économie par l'État et limite les entraves aux marchés dans le respect du principe du « laissez-faire ». Plus qu'analyste extérieure, la Banque joue un rôle actif et conseille le gouvernement pour ce qui est de la réglementation et de la déréglementation du secteur financier. La déréglementation financière, amorcée durant les années 1960, a été accentuée lors de la révision de la Loi des banques de 1980 et s'approfondit avec celle de 1991. Tout au long des années 80, un débat a lieu sur l'ampleur de la déréglementation à mettre en place.

---

<sup>412</sup> RABC, 84-13/14.

<sup>413</sup> RABC, 85-17.

<sup>414</sup> RABC, 86-20, 87-15, 89-21.

<sup>415</sup> RABC, 90-11.

<sup>416</sup> RABC, 90-14-15.

Tel que l'indique Aglietta, un premier effet de la déréglementation financière consiste en de nombreux « déplacements brutaux des agrégats monétaires<sup>417</sup> ». Ce phénomène rendra « dysfonctionnelle » l'application de la version « gradualiste » du monétarisme, qui prend pour objectif intermédiaire la croissance de certains agrégats monétaires. Cette politique sera d'ailleurs interrompue au Canada en 1982, mais la Banque continuera l'observation de plusieurs agrégats malgré le fait « que les innovations financières et d'autres changements survenus sur les marchés financiers continuent de compliquer l'interprétation de l'évolution de ces agrégats<sup>418</sup> ». De plus, elle ne mentionne pas la capacité croissante des institutions financières de se financer sur les marchés internationaux et ainsi de contourner les politiques restrictives de la Banque, ce qui est fortement générateur d'inflation<sup>419</sup>.

En 1986, à la suite de la faillite de deux petites banques de l'Ouest, la Northland Bank et la Canadian Commercial Bank, on annonce le « renforcement » du régime de surveillance des institutions financières<sup>420</sup>. On peut ajouter que ces faillites ont coûté 2 milliards de dollars au gouvernement fédéral, ce qui n'est pas noté par la Banque<sup>421</sup>.

En 1987, dans la lignée des accords de libre-échange, la Banque dévoile les « changements profonds » qui ouvrent l'industrie des valeurs mobilières aux banques et aux non-résidents<sup>422</sup>. En décembre de la même année, la Banque présente une proposition de modification de la législation qui « vise à étendre les pouvoirs des institutions financières et à accroître leurs possibilités d'affiliation ». Elle vise aussi « l'abolition de l'obligation faite aux banques de détenir des réserves-encaisse en contrepartie de leurs dépôts<sup>423</sup> ». Cette abolition, qui retire un des outils importants de la Banque, « ne sera pas de nature à compromettre la mise en oeuvre de la politique monétaire, car la Banque du Canada sera encore en mesure de contrôler la disponibilité des dépôts de règlement des institutions qui participent directement à la compensation quotidienne des effets de paiement<sup>424</sup> ». En 1988, le gouvernement fédéral permet aux banques commerciales de posséder des firmes de courtage<sup>425</sup>. Le

<sup>417</sup> « La libéralisation financière agit sur les comportements à l'égard de la liquidité en provoquant des déplacements brutaux des agrégats monétaires et en modifiant les élasticités de la demande de monnaie par rapport à ses déterminants », la déréglementation rendant ainsi impossible le fonctionnement des politiques monétaristes qui l'ont soutenue. Aglietta, *op. cit.*, p. 81

<sup>418</sup> *RABC*, 85-19.

<sup>419</sup> Voir à ce sujet Élie, *op. cit.* dont les recherches sont présentées au chapitre un.

<sup>420</sup> *RABC*, 86-13/14.

<sup>421</sup> Langlois, *op. cit.*, p. 91.

<sup>422</sup> *RABC*, 87-17.

<sup>423</sup> *RABC*, 87-24.

<sup>424</sup> *Ibid.*, p. 24.

<sup>425</sup> *RABC*, 88-27.

décloisonnement des marchés financiers et l'assouplissement des règles qui protègent la finance du pays de la concurrence internationale sont confirmés dans la Loi des banques de 1991 qui abolit aussi l'obligation de maintenir des réserves à la Banque du Canada. Bernard Élie dans son livre sur le régime monétaire canadien, dit de la loi de 1991 qu'elle « révolutionne le secteur financier<sup>426</sup> ».

On peut ajouter que les modifications des lois et règlements ailleurs dans le monde laissent dire à la Banque qu' « il ne faut pas s'étonner qu'au Canada il s'exerce des pressions » dans le sens de la déréglementation<sup>427</sup>. C'est d'ailleurs au niveau international que les déréglementations nationales trouvent leur pendant dans une nouvelle réglementation, dont la Banque espère qu'elle sera aussi fiable et solide que possible<sup>428</sup>. En 1988, il est mentionné que le Canada a endossé les recommandations du Comité de Bâle. Ce dernier propose d'établir le niveau des fonds propres que les institutions bancaires devront maintenir à compter de 1992 à un minimum de 8 % d'une somme pondérée des avoirs et de certains engagements hors bilan<sup>429</sup>. De l'avis du FMI, qui n'est pas réputé pour ses critiques envers le manque de réglementation, les règles qui découlent de l'accord de Bâle étaient déjà insuffisantes lors de leur entrée en vigueur<sup>430</sup>.

La Banque note les effets positifs sur les exportations de la déréglementation du pétrole en 1985<sup>431</sup> et du gaz naturel en 1988<sup>432</sup>, liée à l'abolition de la canadianisation de l'énergie. Elle critique aussi à de nombreuses reprises les prix réglementés comme une cause de l'augmentation de l'inflation en 1985<sup>433</sup> et en 1986<sup>434</sup>. Par contre, elle ne mentionne pas les périodes où ces prix réglementés ont limités l'inflation.

Malgré les effets négatifs de la spéculation et les contraintes des marchés financiers décrits dans le chapitre précédent, la pression de ces mêmes marchés conduit à une série de déréglementations du secteur financier. La déréglementation du secteur financier et celle du secteur pétrolier sont perçues

<sup>426</sup> Élie, *op. cit.*, p. 193.

<sup>427</sup> RABC, 86-14, 88-27.

<sup>428</sup> RABC, 86-14.

<sup>429</sup> RABC, 88-27.

<sup>430</sup> Langlois, *op. cit.*, p. 151.

<sup>431</sup> RABC, 85-15 : Les exportations de pétrole brut et de gaz naturel ont considérablement augmenté, en partie parce que les producteurs canadiens ont été en mesure d'afficher des prix plus concurrentiels sur les marchés américains après l'abolition de certains règlements.

<sup>432</sup> RABC, 88-14.

<sup>433</sup> RABC, 85-13-14, 85-17.

<sup>434</sup> RABC, 86-20, 86-14.

positivement malgré une appréhension quant au remplacement des règles nationales par les règles internationales et à la limitation de la capacité d'intervention de la Banque.

### Libre-échange

Si le principe du « laisser-faire » s'exprime par la déréglementation, le libre-échange vise en principe le « laissez-passer ». Le libre-échange a pour but d'éliminer les entraves au commerce, c'est-à-dire les entraves aux marchés. Les négociations de l'accord de libre-échange avec les É.-U. est une des principales conclusions de la Commission MacDonald qui, au début des années 1980, vise à augmenter la productivité de l'économie canadienne.

En 1984, 1986 et 1987, la Banque mentionne les dangers du protectionnisme pour l'économie mondiale<sup>435</sup> et pour le Canada :

Au Canada, nous devons particulièrement nous réjouir de ce fait [que le sentiment protectionniste semble effectivement avoir perdu de sa virulence au cours de l'année dernière]. Une victoire du protectionnisme nuirait à la prospérité et assombrirait les perspectives des pays développés aussi bien que celles des pays en développement et, comme je l'ai déjà mentionné, le Canada dépend du commerce international pour assurer sa prospérité bien plus que la plupart des autres pays<sup>436</sup>.

L'industrie du bois d'oeuvre<sup>437</sup> et l'agriculture<sup>438</sup> seraient particulièrement vulnérables au protectionnisme. *À posteriori*, nous devons noter que, après presque vingt ans d'application, le libre-échange n'a sûrement pas rendu moins vulnérable l'industrie du bois d'oeuvre.

En 1987, année de l'adoption de l'accord de libre-échange entre le Canada et les É.-U., la Banque glorifie le principe du laissez-passer en ces termes : « De fait, les possibilités qu'offre l'accès grandissant à des marchés diversifiés d'envergure mondiale ont largement contribué à l'amélioration des niveaux de vie partout dans le monde depuis une quarantaine d'années<sup>439</sup>. » L'accord de libre-échange inclut une déréglementation de la finance qui abolira un grand nombre de mesures de protection et de contrôle national des institutions financières canadiennes<sup>440</sup>.

<sup>435</sup> RABC, 86-29.

<sup>436</sup> RABC, 87-7-8.

<sup>437</sup> RABC, 86-17.

<sup>438</sup> RABC, 86-30.

<sup>439</sup> RABC, 87-05.

<sup>440</sup> RABC, 87-17: « L'accord de libre-échange conclu récemment par le Canada et les États-Unis prévoit, pour les institutions financières des deux signataires, un traitement équivalent dans chaque pays. Cela signifie que les banques

En 1988, la hausse du dollar canadien s'explique entre autres par une attitude positive des investisseurs quant à l'adoption du libre-échange<sup>441</sup>. En 1990, on craint les impacts de l'échec des négociations du GATT<sup>442</sup>. Ce n'est qu'en 1991 qu'apparaît l'expression « mondialisation des marchés », présentée positivement malgré la « rationalisation de la production » qui accroît les incertitudes économiques<sup>443</sup>.

Enfin, on estime même que l'ouverture de l'économie des pays du Sud est censée être « dans leur plus grand intérêt<sup>444</sup> », car elle permettrait de se procurer des devises pour rembourser leurs dettes. La spirale de la dette des pays du Sud et le rôle des politiques monétaires, à l'origine de ce problème, seront présentés dans le prochain chapitre. Contentons-nous pour l'instant d'indiquer qu'une des grandes leçons de l'histoire économique est que l'industrialisation est facilitée par les politiques protectionnistes et que le libre-échange conduit plutôt à la désindustrialisation des pays périphériques (ou dépendants<sup>445</sup>). D'ailleurs, selon la Banque, les seuls pays du Sud qui « se sont bien tirés d'affaire » durant les années 80 sont les « économies nouvellement industrialisées d'Asie » fortement protectionnistes dont l'État est très interventionniste<sup>446</sup>.

Durant les années 80, la Banque du Canada a valorisé le secteur privé et remis en question la taille du secteur public. Les gouvernements se doivent « d'être très attentifs à faire tout ce qu'ils peuvent pour encourager ce secteur et éviter de faire ce qui pourrait le décourager ». Le discours sur la

---

canadiennes établies aux États-Unis seront assurées des mêmes privilèges que les banques américaines, lorsque les règles régissant les marchés financiers seront modifiées, et que les Américains seront exemptés de certaines des restrictions qui s'appliquent au Canada quant à la propriété étrangère des institutions financières à charte fédérale. »

<sup>441</sup> RABC, 88-9.

<sup>442</sup> GATT (General Agreement on Tariff and Trade) RABC, 90-9.

<sup>443</sup> RABC, 91-7.

<sup>444</sup> RABC, 87-7.

<sup>445</sup> L'historien de l'économie, Paul Bairoch, défait les mythes libéraux à ce sujet. Il explique qu'« il ne fait aucun doute que la libéralisme économique imposé au Tiers-Monde au XIX<sup>e</sup> siècle est un des principaux éléments d'explication du retard pris par le processus d'industrialisation ». Paul Bairoch, Mythes et paradoxes de l'histoire économique, Paris, La découverte, 1999 (1993), p. 79. Il explique aussi comment les pays industrialisés actuels ont pu se développer grâce à des politiques protectionnistes. Ajoutons que ce fut le cas pour le Canada à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle avec la politique nationale.

<sup>446</sup> RABC, 90-37 : « Bien que, dans l'ensemble, la situation n'ait guère été encourageante en 1990, un certain nombre de pays se sont bien tirés d'affaire. En effet, les économies nouvellement industrialisées d'Asie ont continué d'afficher des taux de croissance élevés, quoique ceux-ci aient été bien inférieurs à ceux qui avaient été observés au milieu des années 80 et que l'inflation se soit accélérée » Bairoch écrit aussi, en parlant des quatre dragons (Corée du Sud, Taïwan, Hong Kong et Singapour) que : « Presque tous les pays ayant connu une croissance substantielle de la production industrielle locale y sont parvenus surtout grâce à des mesures (essentiellement tarifaires) favorisant les substitutions d'importations » Bairoch, op. cit., p. 229.

diminution de l'encadrement économique de l'État valorise la déréglementation, surtout financière et fait la promotion du libre-échange. Malgré un léger questionnement sur les enjeux de la déréglementation et les impacts négatifs des marchés financiers, il est indéniable que la Banque ne souhaite pas l'encadrement, mais la libéralisation des marchés. Ce sont d'ailleurs ces « marchés internationaux » qui forcent la Banque à adopter cette libéralisation. Une étape importante dans ce sens est l'adoption, en 1987, de l'accord de libre-échange avec les É.-U. L'accord et les principes du libre-échange sont soutenus sans nuance par la Banque. De son côté, le protectionnisme est perçu comme essentiellement négatif au Canada et ailleurs dans le monde. Ajoutons que sur le plan fiscal, les impôts ne sont pas considérés comme des entraves et que certaines interventions sont même valorisées. Par contre, les déficits sont fortement critiqués, ce qui sera présenté au prochain chapitre.

### *Conclusion*

À la suite de l'analyse du discours de la Banque du Canada sur les marchés financiers et ses entraves, nous avons pu vérifier certaines de nos hypothèses. Nous avons constaté que les marchés (surtout financiers) sont présentés comme des acteurs responsables de la spéculation sur les monnaies, les obligations et la bourse, spéculation qui crée des problèmes économiques. Les dévaluations causées par cette spéculation provoquent même de l'inflation, inflation qui est aussi générée par la spéculation immobilière. La Banque ne prévoit pas encadrer ces marchés financiers, mais propose plutôt de se soumettre à ces acteurs sensibles à l'inflation en orientant ses politiques dans une perspective particulièrement restrictive. Comme nous l'avons noté précédemment, c'est la classe des travailleurs qui subit les conséquences de ces politiques (particulièrement le chômage). Néanmoins, la Banque dénonce les « entraves aux marchés » qui limitent la flexibilité de l'emploi et qui résistent aux baisses de salaires, ce qui revient à présenter les travailleurs organisés (même si on ne nomme jamais les syndicats) comme la cause du problème. Cette résistance est perçue comme une cause de la baisse de la production et de l'emploi. Autre entrave aux marchés, l'État doit laisser plus de place au secteur privé en diminuant sa taille, en déréglementant (surtout le secteur financier) et en faisant la promotion du libre-échange. Comme le résume Pineault, les critiques de droite qui acclament le monétarisme de la Banque soutiennent que : « Si on admet que sa politique crée des effets secondaires néfastes, on affirme que la Banque n'en est pas vraiment responsable. Ce serait plutôt l'inadaptation des autres

acteurs étatiques à la « nouvelle économie » qui provoquerait ces bouleversements problématiques<sup>447</sup>.  
»

Nous reconnaissons dans les propos de la Banque le discours néolibéral et la théorie de l'offre, qui proposent un retour des principes du laisser-faire et du laisser-aller. Nous ne pouvons que constater que ce discours est particulièrement contradictoire pour une institution publique, comme la Banque du Canada, qui se voit contrainte à ajuster sa politique au bon vouloir des marchés déréglementés. Alors que la Banque condamne l'inflation, entre autres, parce qu'elle crée de l'incertitude chez les investisseurs, elle souscrit à la spéculation déstabilisante sur les monnaies et les prix sans critiquer le rôle des marchés financiers. Cette spéculation, souvent inflationniste, est aggravée par la libéralisation de l'économie qui permet à la finance de sortir des carcans réglementaires. La Banque dénonce aussi le caractère improductif de ceux qui sont capables de se protéger de l'inflation. Par contre, elle ne critique pas la croissance du rôle improductif (et même antiproductif) de la finance qui est encouragé par la hausse des taux d'intérêt réels de sa politique. Enfin, la financiarisation limite la capacité d'action de la Banque, ce qui est présenté sans être critiqué. Dans ce contexte, on peut soutenir que ce n'est pas le bien-être de la population qui est cherché par la politique monétariste de lutte à l'inflation de la Banque, mais plutôt la satisfaction des acteurs de la haute finance nationale et internationale.

Cette nouvelle relation entre la finance et l'État se met en place durant les années 80. Pour Drainville, la période gradualiste, qui s'étend de 1975 à 1982, « mark a passage of sorts, from post-war embedded liberalism, in which the role of the state was to negotiate the terms of Canada's relationship to the world economy, to disciplinary neoliberalism, in which the state negotiates the modalities and timing of its adjustment to code of discipline constructed in the world economy, above the reach of social forces<sup>448</sup> ». Ce processus se double d'un mouvement d'autonomisation de la Banque du Canada par rapport au gouvernement, qui n'est jamais mentionné dans les rapports annuels, mais qui peut expliquer le rapprochement de ses actions avec les intérêts de la finance

Afin de présenter le point de vue néolibéral sur la question, nous nous baserons sur une étude du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement qui soutient l'influence positive des marchés

---

<sup>447</sup> Pineault, *op. cit.*, p. 15.

<sup>448</sup> Drainville, *loc.cit.* p.33.

financiers sur les politiques gouvernementales<sup>449</sup>. L'auteur décrit d'abord le phénomène de mondialisation du capital durant les années 80 qui prend, entre autres, la forme d'une croissance annuelle moyenne des opérations sur les devises de 25 % plus importante que la croissance des économies et de la valeur des biens et services exportés, tandis que celle des obligations dépasse la croissance et les exportations de 10 %. Il ajoute qu'il « y a à peine vingt-cinq ans, les gouvernements pouvaient gouverner beaucoup plus librement qu'aujourd'hui et choisir les politiques économiques qu'ils jugeaient à propos<sup>450</sup> ». Par contre, depuis ce temps :

Il est vrai aussi que les forces du marché du capital sont bien peu tolérantes. Dichotomiques, elles aiment ou n'aiment pas. Si elles approuvent, elles savent récompenser les gouvernements qui, selon elles, prennent les bonnes décisions. Par contre, si elles jugent inacceptables les politiques d'un gouvernement, elles le puniront sévèrement et rapidement en maltraitant obligations, devise et taux d'intérêts. Nul doute qu'il vaut mieux avoir ces forces du marché de son côté que contre soi<sup>451</sup>.

Plus précisément, il est souligné que les « pouvoirs discrétionnaires des gouvernements et leur influence sur les politiques » sont dilués car :

Tout d'abord, le pouvoir de taxer est grandement limité lorsqu'une société ou un particulier peut facilement déplacer son capital vers d'autres pays. Ensuite, le pouvoir de réglementer les marchés financiers ne signifie pas grand-chose lorsque ces marchés se caractérisent par des millions de milliards de transactions électroniques. Enfin, le pouvoir d'imprimer des billets de banque et celui d'emprunter pour financer un déficit budgétaire sont devenus en quelque sorte inexistantes puisque les forces du marché peuvent neutraliser toute politique monétaire ou fiscale jugée imprudente.

Si des agents n'aiment pas le relâchement de la politique monétaire d'un pays (pas exemple, parce qu'ils la jugent inflationniste), ils influenceront sur les taux d'intérêts de long terme en se départissant d'obligations gouvernementales. La demande pour ces titres baissera, ce qui se traduira par une réduction du prix des obligations de long terme et, conséquemment, par une augmentation des taux d'intérêts. Les courtiers peuvent ainsi neutraliser toute action d'une banque centrale qui, par exemple, viserait à réduire les taux d'intérêts s'ils jugent une telle action imprudente<sup>452</sup>.

Enfin, la Banque ajoute qu'un gouvernement endetté n'a qu'une mince marge de manœuvre dans ce contexte. Sans pouvoir vraiment augmenter les taxes et les impôts, toujours à cause des risques de délocalisation des entreprises, il ne reste qu'à faire des compressions budgétaires. Voici ce qui est dit des autres options possibles :

Les marchés s'inquiètent aussi du fait qu'un gouvernement endetté pourrait, en désespoir de cause, opter pour des politiques risquées sur le plan de l'inflation. Plutôt que de réduire les

<sup>449</sup> Richard Domingue, Marchés financiers et politiques gouvernementales : arguments soutenant que les premiers ont une influence positive sur les secondes, Ottawa, [Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement], Ministère des Approvisionnements et Services Canada, 1996, Les études de ce service de recherche visent à fournir de l'information aux parlementaires et aux comités du Sénat et de la Chambre des communes.

<sup>450</sup> Ibid., p. 13.

<sup>451</sup> Ibid., p. 2. Ce discours, qui propose que les marchés financiers sont une « protection » contre les politiques « néfastes », ne peut que nous faire penser au racket des mafieux qui proposent de nous protéger... d'eux-mêmes.

<sup>452</sup> Ibid., p. 13 et 14.

dépenses publiques afin de régler ses problèmes budgétaires, un gouvernement à court d'idées pourrait être tenté, pour stimuler son économie, d'augmenter les dépenses publiques, de réduire les taux d'intérêts, de monétiser la dette, de mettre en place des restrictions sur les mouvements de capitaux ou de forcer les banques à détenir un grand pourcentage d'obligations gouvernementales. Inquiets parce que de telles politiques envenimeraient davantage la santé déjà précaire des finances publiques, les marchés se départiraient tout simplement de leurs obligations<sup>453</sup>.

Pour les keynésiens, le développement de normes sociales et la croissance du mouvement syndical permettent de soutenir les salaires et la consommation. Dans ce sens, l'État, en plus de son rôle d'investisseur public, doit réglementer la finance pour limiter la spéculation et l'instabilité qu'elle occasionne. En fait, l'idée « d'euthanasie des rentiers » est centrale pour soutenir la croissance et encourager l'investissement productif et l'emploi. C'est en fait un effet souhaitable de la politique de relance monétaire qui abaisse les taux d'intérêt tout en laissant momentanément l'inflation augmenter, comme ce fut le cas après la Seconde Guerre mondiale. Par contre, les années 80 voient le triomphe des rentiers, qui profitent des taux d'intérêt réels très élevés. De plus, les keynésiens soulignent que « c'est l'obsession du court terme et de la liquidité qui déconnecte les évaluations financières de l'économie réelle et de ses 'fondamentaux'<sup>454</sup> », ce qui met en relief les dangers de la déréglementation, mais limite l'explication de l'instabilité financière à la sphère financière, sans lien avec l'économie réelle, la production et le profit.

Pour les marxistes la financiarisation est une des formes que prennent les crises de surproduction. La surproduction et la baisse du taux de profit poussent l'épargne vers les investissements improductifs. La valeur des différents titres des marchés financiers est déterminée par les taux de profit et les taux d'intérêt futurs. Ces titres représentent donc une ponction sur la plus-value créée dans l'entreprise. Leur caractère imprévisible permet un mouvement de spéculation à la hausse lors de la période de surchauffe qui précède les crises de surproduction. Lorsque la crise dans la circulation (la mévente) des marchandises devient évidente, ce qui entraîne des défauts de paiement et des baisses de profit, les cours chutent brutalement dans un mouvement de spéculation à la baisse et redonnent aux titres une valeur plus conforme à la réalité (donc liée à la capacité d'extraire de la plus-value par les entreprises). Le mouvement ouvrier (syndicats, coopératives, parti de gauche) est perçu comme l'organisation au cœur du mouvement ouvrier et populaire qui est le mieux placé pour résister aux inégalités produites par le système capitaliste et à terme, renverser ce mode d'exploitation. L'État est,

<sup>453</sup> *Ibid.*, p. 19.

<sup>454</sup> A. Orléans, « Le pouvoir de la finance », dans *L'année de la régulation*, Paris, La découverte, 2000.

lui, compris comme le conseil d'administration de la classe dominante, dont on peut forcer l'obtention de concessions sociales. La croissance des programmes sociaux limite la production de plus-value et augmente les ponctions fiscales sur le capital, ce qui explique les réticences de la bourgeoisie devant la montée du rôle social et économique de l'État.

## Chapitre 5 : Faire augmenter les dettes et les dénoncer

En tant qu'agent financier officiel du gouvernement canadien, la Banque du Canada « fournit à celui-ci conseils et services administratifs en matière de gestion de la dette publique<sup>455</sup> ». Le discours de la Banque, durant les années 1980, combinera l'analyse des causes et des conséquences de l'endettement et son rôle dans la conjoncture, mais aussi plusieurs indications techniques de la gestion de la dette publique par la Banque. Ce discours se construit au cours d'une période où émerge une « culture de la dette » selon laquelle la dette publique devient la priorité nationale et où toute remise en question de cette nécessité devient un sacrilège<sup>456</sup>.

La Banque affirme, en 1988, que : « Dans beaucoup de pays ces dernières années, les secteurs public et privé ont été aux prises avec des problèmes d'endettement, mais le plus complexe et le plus tenace de tous reste celui de l'endettement extérieur d'un certain nombre de pays en développement<sup>457</sup>. » Ce chapitre présentera l'ensemble du discours de la Banque sur l'endettement durant les années 80. Nous mettrons ainsi en contexte la question du gonflement des paiements d'intérêts par les politiques restrictives, gonflement qui est associé au transfert de richesse du travail vers le capital, dans l'hypothèse de départ. Pour mener à bien la présentation de cette thématique, ce chapitre présente d'abord le point de vue de la Banque sur la croissance de l'endettement public et privé canadien et de l'endettement public étasunien et des pays du Tiers-Monde. On expose ensuite la réflexion de la Banque sur les conséquences de cet endettement, sur ses causes, sur les mesures à prendre pour les contrer et sur l'impact de ces mesures. Tout au long de ce chapitre, le discours sur les impacts sociaux de l'endettement et des mesures pour les réduire est mis en relief.

### *La dénonciation de la croissance de l'endettement*

Dans une perspective keynésienne, l'endettement public joue un rôle anticyclique. L'analyse néolibérale prône plutôt l'équilibre budgétaire, ce qui ne sera pas toujours appliqué par les

---

<sup>455</sup> RABC, 87-35.

<sup>456</sup> Patrice Martin et Patrick Savidan, La culture de la dette, Montréal, Boréal, 1994, 136 p.

<sup>457</sup> RABC, 88-10.

gouvernements de cette allégeance. Dans cette partie, nous tenterons de décrire le discours et le jugement de la Banque sur les dettes publiques et privées et leurs variations dans le temps. Nous débiterons par le discours sur la situation canadienne, publique et privée. Autant les effets des déficits que ceux de la dette (ou déficits accumulés) seront pris en compte. Puis, nous présenterons la situation extérieure, c'est-à-dire celle des É.-U. et celle des pays du Sud et de l'Est.

### **Critique de l'endettement public canadien**

Au cours de la période étudiée, les politiques budgétaires fédérales et provinciales sont essentiellement déficitaires et donc expansionnistes. Le taux de croissance du crédit du secteur public fédéral augmente jusqu'en 1985, puis reprend un rythme de croissance élevé en 1990, en restant tout de même élevé. Alors qu'il est important pour la Banque de maintenir une bonne cohésion des politiques économiques gouvernementales<sup>458</sup>, l'orientation expansionniste et déficitaire des gouvernements, particulièrement du gouvernement fédéral, pose problème. La Banque amène trois principales critiques à cette orientation : les déficits augmentent l'inflation, ils créent de la rareté sur le marché du crédit et ils dévaluent le dollar canadien.

La Banque critique les politiques budgétaires déficitaires, surtout celles du gouvernement canadien, parce qu'elles sont inflationnistes. Pour la Banque, « il est possible, dans un sens large et très général, de réaliser un certain équilibre entre les effets des politiques budgétaire et monétaire sur la demande globale. Ainsi, les initiatives visant à réduire les déficits budgétaires favorisent le ralentissement de la demande, ce qui tend à atténuer les pressions auxquelles sont soumises la politique monétaire et les conditions monétaires. Les chances d'arriver à un meilleur équilibre des politiques dans l'ensemble en sont donc accrues<sup>459</sup> ». Dans ce sens, « toutes choses étant égales par ailleurs, une compression de la demande engendrée par les politiques budgétaires restrictives de l'un ou l'autre niveau de gouvernement — ou même un ralentissement de la dépense du secteur privé — contribuerait à atténuer les pressions qu'exerce une politique monétaire anti-inflationniste sur les taux d'intérêt à court terme et sur le taux de change<sup>460</sup> ». Dans ce cadre, la Banque note en 1986 que la réduction des déficits, qui diminue l'inflation par la demande, « a facilité notre tâche en matière de politique

---

<sup>458</sup> RABC, 88-11.

<sup>459</sup> RABC, 88-11.

<sup>460</sup> RABC, 89-11.

monétaire<sup>461</sup> ». Par contre, elle ajoute qu'au début de la décennie : « Devant la persistance d'énormes déficits budgétaires, il a fallu pratiquer des taux d'intérêt pénibles pour combattre efficacement l'inflation<sup>462</sup>. »

La multiplication des déficits budgétaires est aussi censée créer un « effet d'éviction ». Cette théorie propose que « (...) comme le raffermissement de l'activité économique entraîne un accroissement des dépenses d'investissement des entreprises, il faudra, pour que se poursuive l'expansion de notre économie, que le gouvernement libère des ressources en réduisant ses propres besoins de financement<sup>463</sup> ». L'augmentation de la demande de crédit des gouvernements mène alors à une situation où « les nouveaux emprunts du secteur public ont continué de jouer un rôle prédominant sur les marchés du crédit<sup>464</sup> » et ont ainsi conduit à la hausse des taux d'intérêt. Cette critique sera aussi adressée au déficit des autres pays, surtout des É.-U., ce qui sera présenté plus loin.

Enfin, on fait aussi le lien entre la dévalorisation du dollar canadien et l'ampleur des déficits budgétaires. Ainsi, en 1982, alors que la monnaie se redresse au milieu de l'année, ce revirement est attribué en partie au resserrement budgétaire présenté en juin par le gouvernement canadien<sup>465</sup>. Alors que la monnaie s'effrite, on accuse, à partir de 1985, la situation budgétaire du pays de ne pas s'améliorer aussi vite qu'aux États-Unis<sup>466</sup>. En 1986, la Banque soutient que les progrès dans la lutte au déficit constituent « un appui solide pour le marché des valeurs et le marché des changes<sup>467</sup> ».

L'inflation, l'effet d'éviction et les dévaluations provoquées par les déficits et la croissance de la dette justifient donc l'application de politiques monétaires plus restrictives. Ces conséquences font aussi dire à la Banque qu'il faut rétablir l'équilibre budgétaire. À ces problèmes causés par l'endettement étatique, il faut ajouter le creusement du déficit commercial par le paiement d'intérêts aux étrangers possédant des portions de la dette nationale<sup>468</sup>.

---

<sup>461</sup> RABC, 86-13.

<sup>462</sup> RABC, 86-8.

<sup>463</sup> RABC, 85-7.

<sup>464</sup> RABC, 84-23.

<sup>465</sup> RABC, 82-22.

<sup>466</sup> RABC, 85-21, 86-22.

<sup>467</sup> RABC, 86-12.

<sup>468</sup> RABC, 89-17 : Le déficit de la balance courante s'est également creusé, reflétant en partie le rétrécissement de l'excédent commercial. L'aggravation de ce déficit résultait aussi de la hausse des paiements d'intérêts nets aux non-

## Critique de l'endettement privé canadien

Contrairement au secteur public, le taux de croissance du crédit du secteur privé diminue brutalement durant la récession de 1981-1982 avec la multiplication des faillites. De plus, les ménages et les entreprises se sont endettés avant la récession et la dégradation des perspectives économiques les a poussés à réduire leur consommation<sup>469</sup> et leurs investissements<sup>470</sup> pour rembourser leurs dettes. Cette réduction de l'endettement a accentué la gravité de la récession et la croissance modérée qui l'a suivie. L'endettement reprend sa croissance à partir de 1983.

La progression de l'endettement des ménages a suivi cette trajectoire : « Après une accélération soutenue entre 1983 et 1987, la croissance de l'encours des crédits aux ménages a ralenti légèrement au cours des deux dernières années, mais, au rythme actuel de 14 %, elle reste remarquablement rapide<sup>471</sup>. » Ainsi, la croissance de l'endettement des ménages ralentit à partir de 1988. Pourtant, l'endettement par rapport au salaire entre 1987 et 1989 est considéré par la Banque comme « un taux fort supérieur à celui du revenu disponible des particuliers<sup>472</sup> », et ce taux augmente encore au début de 1990. Ainsi, en 1986, il est indiqué que les particuliers sont disposés à réemprunter, mais restent moins endettés qu'à la fin des années 70 par rapport à leur salaire<sup>473</sup>. Ce sommet est rejoint en 1987<sup>474</sup> puis dépassé en 1988<sup>475</sup> et 1989<sup>476</sup>.

Comme pour les ménages, les entreprises ont fortement réduit leurs emprunts après la récession, puis elles ont recommencé à s'endetter pour atteindre un taux de croissance du crédit de 11 % en 1989. Le ratio d'endettement a lui fortement augmenté de 1980 à 1982, pour redescendre jusqu'en 1986 et remonter lentement jusqu'en 1990. À la suite de la récession, les entreprises ont augmenté l'émission d'actions et d'obligations convertibles en actions, ce qui a été diminué momentanément après le krach

---

résidents, hausse qui n'a été que partiellement compensée par une nouvelle augmentation des transferts nets de fonds au Canada par les immigrants.

<sup>469</sup> RABC, 83-14.

<sup>470</sup> RABC, 84-6, 86-9.

<sup>471</sup> RABC, 86-29, voir aussi 85-19.

<sup>472</sup> RABC, 90-28.

<sup>473</sup> RABC, 86-26.

<sup>474</sup> RABC, 87-21.

<sup>475</sup> RABC, 88-23-24.

<sup>476</sup> RABC, 89-29.

boursier de 1987<sup>477</sup>. La Banque ne fera jamais le lien entre la forte diminution de l'endettement privé lors des récessions et la multiplication des faillites.

Comme il a été mentionné précédemment, la croissance du crédit au milieu et à la fin des années 80 a été considérée par la Banque comme une des raisons de la surchauffe inflationniste. Elle propose donc, par ses politiques, de réduire le crédit. Dans ce sens, en 1991, la Banque expliquera l'origine de la récession de 1990-1991 par « le fait que, au cours de la deuxième moitié des années 80, les niveaux insoutenables atteints par les dépenses et les pressions inflationnistes se sont conjugués à une très forte progression de l'endettement. Les répercussions de ces excès continuent de peser sur les économies d'un certain nombre de pays<sup>478</sup> ».

Ajoutons que pour les auteurs circuitistes, l'endettement des particuliers soutient l'austérité salariale en palliant les baisses de revenus. Dans ce sens, la croissance des taux d'intérêt réels et la difficulté de faire de nouveaux emprunts à la fin des années 80 provoquent une recherche accrue des hausses de salaires. Les entreprises, qui sont aussi de plus en plus endettées, anticipent une baisse de la demande et une hausse des taux d'intérêt réels, ce qui limite les investissements et pousse carrément plusieurs de ces entreprises à la faillite à la fin du cycle court de la fin des années 80.

### **Critique de l'endettement des États-Unis**

Le déficit budgétaire du gouvernement des États-Unis sera aussi très critiqué, particulièrement au début et au milieu de la décennie. Cette critique porte principalement sur « l'effet d'éviction » (défini plus haut) que l'endettement des É.-U. cause au niveau mondial. Cet « effet d'éviction » entraîne une hausse mondiale des taux d'intérêt, ce qui provoque les effets récessifs sur l'économie et amplificateurs des dettes que l'on connaît<sup>479</sup>. Dans ce sens, dès 1983, « beaucoup s'inquiètent de ce qui se produira à mesure que la croissance économique se poursuivra aux États-Unis. Comment pourra-t-on satisfaire, en plus des besoins considérables de financement du secteur public, les besoins croissants d'un secteur privé en expansion? La course au financement fera-t-elle augmenter les taux d'intérêt encore davantage par rapport au taux d'inflation?<sup>480</sup> ». De plus cette hausse des taux d'intérêt

<sup>477</sup> RABC, 84-23, 86-26, 87-21, 88-24.

<sup>478</sup> RABC, 91-7.

<sup>479</sup> RABC, 83-6, 86-11.

<sup>480</sup> RABC, 83-06.

étasuniens soutient la hausse du dollar étasunien, ce qui a creusé le déficit extérieur du pays dominant la planète. Ce déficit a pour contrepartie les surplus commerciaux japonais et allemands, d'où de nombreux déséquilibres<sup>481</sup>.

En plus, le caractère expansionniste du déficit budgétaire des É.-U. a augmenté l'inflation. En 1987, la Banque résume les multiples effets de cette politique en ces mots :

En raison de l'adoption par les États-Unis, au début des années 80, d'une politique budgétaire fortement expansionniste, la politique monétaire a dû prendre une orientation encore plus restrictive, ce qui a donné lieu dans ce pays à une conjoncture caractérisée par des taux d'intérêt anormalement élevés et par une appréciation du dollar, tandis que s'accroissaient le déficit budgétaire et le déficit de la balance commerciale<sup>482</sup>.

Cette situation touche « le monde entier », ce qui implique que « le déséquilibre persistant des situations budgétaires des pouvoirs publics a nourri les inquiétudes qui subsistent au sujet de l'inflation et explique en partie le niveau élevé des taux d'intérêt pratiqués dans le monde<sup>483</sup> ».

À partir de 1986-1987, la tendance se retourne avec la réduction du déficit des É.-U.<sup>484</sup>, encouragée par les Accords du Plaza, puis les Accords du Louvre entre les grands pays industrialisés. Selon la Banque une mauvaise coordination de cette réduction entraîne le krach boursier de 1987. Par contre, le déficit budgétaire étasunien reste un problème en 1988 et aggrave encore le déficit commercial du pays en « surstimulant » sa demande<sup>485</sup>. En 1989<sup>486</sup> et 1990<sup>487</sup>, seul le déficit commercial des É.-U. soulève les inquiétudes de la Banque.

### **Critique de l'endettement des pays en développement**

Comme le rappelle la Banque, les « problèmes d'endettement ont fortement touché les Canadiens, mais ils ont frappé plus durement encore les pays en développement<sup>488</sup> ». Alors que la Banque ne dit mot de cette situation en 1981, la Crise de la dette des pays du Tiers-Monde débute en 1982. Tout au

<sup>481</sup> RABC, 86-11, 86-29, 87-06.

<sup>482</sup> RABC, 87-05.

<sup>483</sup> RABC, 84-6.

<sup>484</sup> RABC, 86-23, 87-06, 87-25.

<sup>485</sup> RABC, 88-10.

<sup>486</sup> RABC, 89-35, 37, 38 et 39.

<sup>487</sup> RABC, 90-34-36.

<sup>488</sup> RABC, 86-09, 88-10.

long des années 80, cette crise retiendra l'attention de la Banque. Une part importante des réflexions de cette dernière porte sur ce sujet, et plus particulièrement sur les causes et les conséquences de cette crise, sur les solutions imposées par le FMI (Fond monétaire international) et sur la participation canadienne à cette institution. Nous présenterons ici les deux principales critiques de la Banque sur l'endettement des pays du Tiers-Monde, soit la déstabilisation de la finance internationale et l'effet négatif des dettes sur la croissance économique de ces pays. Notons qu'à la fin de la décennie, plusieurs pays de l'Europe centrale et de l'Est deviennent membres du FMI et de la Banque mondiale, car ils ont accumulé les mêmes problèmes d'endettement que les pays du Tiers-Monde<sup>489</sup>.

À la suite de la Crise de la dette de 1982 apparaît la crainte d'une déstabilisation de la finance internationale. En 1982, la Banque parle des problèmes de l'endettement extérieur des pays pauvres vis-à-vis de l'étranger, problèmes qui « ont revêtu au cours de cette période un caractère d'urgence, attirant l'attention du monde entier et suscitant une inquiétude universelle<sup>490</sup> ». Dans le même sens, en 1983, elle précise que : « La conjoncture des marchés financiers internationaux a été dominée par les répercussions des difficultés financières auxquelles bon nombre de grands pays en développement avaient été confrontés pendant l'été 1982. La menace que ces difficultés avaient fait peser cette année-là sur la confiance dans le système bancaire international s'est atténuée en 1983 à mesure que progressaient les démarches visant à les surmonter. » Cette menace pesant sur la stabilité financière mondiale pousse les acteurs financiers internationaux, incluant la Banque du Canada et les grandes banques canadiennes, à mener plusieurs actions vers les gouvernements des pays du Sud que nous détaillerons plus loin dans la section sur « Les solutions présentées par la Banque contre l'endettement ».

La Banque note aussi que : « Le lourd fardeau de la dette et du service de la dette a également continué d'obscurcir les perspectives d'investissement et de croissance de certains pays<sup>491</sup>. » Elle ajoute même que : « La légère amélioration qui semble s'être produite en 1989 au chapitre de la balance commerciale et de la balance courante de beaucoup de ces pays tient en grande partie aux difficultés qu'ils ont eues à se financer à l'étranger<sup>492</sup>. » Dans ce contexte, la Banque a bien conscience

---

<sup>489</sup> RABC, 90-39.

<sup>490</sup> RABC, 82-23.

<sup>491</sup> RABC, 89-39.

<sup>492</sup> Ibid.

que les années 80 ont été, pour la majorité des pays du Sud (sauf les quatre dragons asiatiques<sup>493</sup>), une « décennie perdue » à cause de la Crise de la dette.

Comme nous venons de le constater, la multiplication des déficits est perçue comme essentiellement négative. Au Canada, on critique la croissance de l'inflation, l'effet d'éviction et la dévaluation de la monnaie engendrés par l'endettement public. Ces trois problèmes justifient l'application d'une politique monétaire encore plus restrictive. Nous pouvons aussi noter que la croissance de l'endettement public a joué un rôle anticyclique en augmentant fortement à la fin de la récession pour ensuite décliner, dans un mouvement inverse à ce qui se passe dans le secteur privé. Cet effet stabilisateur sur l'économie n'est jamais mentionné par la Banque. L'endettement privé au Canada, qui suit sa logique propre, est critiqué de deux façons. Le trop lourd endettement des ménages et des entreprises aggrave la récession de 1981-1982 et la faible croissance qui suit. Par la suite, l'utilisation massive de crédit au milieu et à la fin des années 80, surtout par les ménages, augmente indûment la demande et crée de l'inflation. La Banque condamne les déficits des É.-U. principalement à cause de l'augmentation des taux d'intérêt et de la valeur du dollar étasunien. Ce dernier accentue le déficit extérieur des É.-U., d'où de nombreux déséquilibres. Enfin, la Crise de la dette des pays du Tiers-Monde déstabilise l'économie mondiale tout en créant des problèmes économiques dans ces pays. Il faut aussi noter ici que la critique par la Banque de l'endettement n'implique pas une analyse des impacts différenciés sur les différentes classes sociales, mais plutôt une analyse des conséquences macroéconomiques de cet endettement. Après avoir constaté les critiques presque exclusivement négatives que la Banque porte sur la croissance de l'endettement, nous pourrions préciser notre analyse en exposant les causes prétendues de cet endettement, puis les solutions proposées.

### *Les causes de la croissance des dettes*

Alors que l'endettement public canadien et extérieur est systématiquement dénoncé et que l'endettement privé est aussi critiqué, il est important de comprendre comment la Banque explique l'augmentation du phénomène de l'endettement durant les années 80. Dans cet esprit, nous tenterons d'exposer les raisons, à court terme et à long terme, de la stimulation de l'accroissement de

---

<sup>493</sup> RABC, 87-28.

l'endettement privé et public, au Canada et à l'étranger. Comme nous pouvions nous y attendre, la première cause évoquée par la Banque pour expliquer la croissance de l'endettement est l'inflation, qui stimule l'emprunt public dans les années 70, et l'emprunt privé dans les années 80. La Banque mentionne aussi les hauts taux d'intérêt, qui augmentent les paiements d'intérêts. Enfin, les variations de la conjoncture économique seront présentées avec leurs effets sur le budget de l'État et les anticipations des acteurs privés.

### **L'inflation encourage les emprunts**

Comme pour plusieurs problèmes économiques, l'inflation est encore désignée par la Banque comme la source du problème, ici la croissance de l'endettement. C'est tout d'abord l'inflation des années 70, puis celle de la fin des années 80 qui ont poussé les acteurs économiques publics et privés à s'endetter, autant au Canada que dans les pays du Tiers-Monde.

Le discours sur la stagflation et le traumatisme des inflationnistes années 70, présenté au chapitre deux, s'étend ici à la question de l'endettement. C'est principalement les pays du Tiers-Monde qui sont principalement désignés comme ayant accru leur endettement durant les inflationnistes années 70. Dans le rapport de 1982, la Banque suggère que : « L'accroissement marqué de l'endettement extérieur dans les années 70 résulte essentiellement de deux facteurs : l'impact immédiat des deux chocs pétroliers, celui de 1973 et celui de 1979, et l'existence d'un climat d'inflation et d'anticipation d'inflation<sup>494</sup>. »

Les chocs pétroliers ont augmenté l'endettement de trois façons selon la Banque. D'un côté, les chocs ont poussé les pays importateurs à emprunter et les pays exportateurs à « entreprendre des projets ambitieux de développement » anticipant une hausse continue des prix<sup>495</sup>. Les chocs ont aussi dégagé des excédents financiers des pays de l'OPEP que les banques ont captés et prêtés à faible coût, entre autres, aux pays du Tiers-Monde<sup>496</sup>. Enfin, la montée des prix du pétrole et des excédents de pétrodollars fut un des facteurs qui augmente à court terme l'inflation des années 70. Cette inflation a

---

<sup>494</sup> RABC, 82-25.

<sup>495</sup> RABC, 82-25.

<sup>496</sup> RABC, 82-31-32.

fait baisser les taux d'intérêt réels à un niveau parfois nul ou négatif, ce qui a rendu les emprunts très abordables.

La Banque mentionne à plusieurs reprises que « l'endettement s'est produit dans le contexte d'une conjoncture largement inflationniste », c'est-à-dire durant les années 70<sup>497</sup>. La Banque écrit d'ailleurs que : « Comme les taux d'intérêt étaient faibles comparativement aux hausses de prix attendues, les gens ont été portés à contracter de lourdes dettes pour financer de tels investissements ou pour d'autres fins<sup>498</sup>. » Les gouvernements et les acteurs privés ont accru leurs dettes en anticipant toujours plus d'inflation et des taux d'intérêt très bas. Tous ces emprunts à faible taux ne poseront pas de problème jusqu'à l'application des politiques monétaristes par les pays du Nord.

Du côté de la montée de l'endettement des ménages de la fin des années 80, la Banque soutient qu'elle « résulte de facteurs démographiques, comme la modification de la structure d'âge de la population ou les migrations interprovinciales. Mais le facteur dominant de la hausse rapide de l'endettement ces dernières années a été l'interaction entre l'optimisme des ménages au sujet de leur capacité d'assumer une dette accrue et l'inflation de la valeur des avoirs des ménages, notamment celle des maisons<sup>499</sup> ». La Banque ajoute d'ailleurs que la baisse de l'inflation (ou spéculation) immobilière a diminué la croissance du crédit en 1989, sauf en Colombie-Britannique, où les prix des maisons ont continué d'augmenter<sup>500</sup>. La tendance se retourne en 1990 avec « l'augmentation des taux d'intérêt, le ralentissement de l'activité économique et la réduction consécutive des prix des maisons - particulièrement dans le Sud de l'Ontario – [qui] ont entraîné un fléchissement considérable de la demande de crédit des ménages en 1990<sup>501</sup> ».

Bête noire de la Banque, l'inflation est aussi la cause de l'augmentation des dettes des pays en voie de développement et des ménages canadiens. Les premiers auraient particulièrement profité de l'inflation des années 70 et des faibles taux d'intérêt réels amplifiés par les chocs pétroliers pour accroître fortement leurs emprunts. Les seconds ont aussi profité de l'inflation des valeurs de leurs avoirs, particulièrement liée à la spéculation immobilière, pour accroître leur endettement dans la

<sup>497</sup> RABC, 82-25, 84-5, 87-5.

<sup>498</sup> RABC, 86-06, Voir aussi 84-05.

<sup>499</sup> RABC, 89-29.

<sup>500</sup> RABC, 89-29.

<sup>501</sup> RABC, 90-28 : Ajoutons que pour tenir compte de cette réalité, selon Aglietta, il faudrait prendre en compte l'inflation de la valeur des actifs, et non celle de l'IPC, pour calculer les taux d'intérêt réels. Aglietta, *op. cit.*, p. 90

deuxième moitié des années 80. Alors que l'inflation incite tous les acteurs à faire des emprunts, l'augmentation des coûts des paiements d'intérêts a un effet différent sur le privé et sur le public.

### **Les taux d'intérêt et les paiements d'intérêts**

Cette section nous permettra de rentrer dans un des volets importants du discours de la Banque, à savoir l'impact de la hausse des taux d'intérêt à court terme mise en place par la Banque sur l'endettement privé et surtout public. Logiquement, la hausse des taux d'intérêt réels (par rapport à l'inflation) provoque une augmentation des paiements d'intérêts (ou coûts d'emprunts) et donc une plus grande difficulté à rembourser les dettes. Ces difficultés portent les acteurs privés pouvant diminuer rapidement leurs dépenses ou vendre leurs actifs, comme les ménages et les entreprises, à diminuer leurs emprunts... ou à faire faillite. Les gouvernements, ayant d'autres types de responsabilités, voient plutôt leurs dettes augmenter.

À ce sujet, dans une étude de Statistique Canada de 1991, le chef d'analyse de la Division des institutions publiques, H. Mimoto, conclut que pour l'essentiel, « il ne convient pas d'attribuer l'accroissement des déficits après 1975 à une croissance explosive des programmes de dépenses, mais à une chute des recettes fédérales relativement à la croissance du PIB et à la hausse des paiements d'intérêts. (...) La plupart des composantes des dépenses sont demeurées à l'intérieur d'une fourchette étroite depuis 1981, sauf les paiements d'intérêts<sup>502</sup> ». L'année 1975 est la dernière où le ratio dette/PIB diminue. Il précise que « les paiements d'intérêts sur la dette ont grimpé d'à peu près 2 % du PIB durant la première moitié des années 70 à 6 % aujourd'hui [en 1991]. En termes absolus, les charges relatives à la dette ont plus que décuplé, passant de 3,3 milliards en 1974-1975 à 41 milliards. Autrement dit, les paiements d'intérêts grugent actuellement [en 1990] 32 % des recettes totales, contre 11 % seulement en 1974-1975<sup>503</sup> ». Enfin, en comparaison avec l'année 1974-1975, « l'accroissement des paiements d'intérêts compte pour la plus grande partie (70 %) de la hausse du ratio des dépenses au PIB<sup>504</sup> ». Cette croissance des paiements d'intérêts est principalement le résultat de la hausse des taux d'intérêt réels, mais aussi de la croissance de la dette (dont une partie significative est causée par la hausse des taux d'intérêt réels).

<sup>502</sup> H. Mimoto et P. Cross, « La croissance de la dette fédérale », *L'observateur économique canadien*, Ottawa, Statistique Canada, juin 1991, p. 3.17.

<sup>503</sup> *ibid.* p. 3.8.

<sup>504</sup> *ibid.* p. 3.9.

Dans cette partie, nous chercherons à comprendre comment la Banque interprète les effets des taux d'intérêt réels élevés sur l'endettement des secteurs privé et public. Nous débuterons par le lien qu'elle établit entre la croissance des dettes publiques, le recul des dettes privées et les taux d'intérêt. Par la suite, nous exposerons quelles sont pour la Banque les causes des variations des taux d'intérêt en présentant successivement l'inflation et la lutte à l'inflation, l'effet d'éviction et les autres causes. Nous terminerons avec le double discours de la Banque sur la question des taux d'intérêt nominaux versus les taux d'intérêt réels.

### **Hausse des taux d'intérêt, hausse des dettes publiques et diminution des dettes privées**

Nous reprendrons ici le déroulement des années 80 en mettant en relief comment la Banque établit la relation entre l'évolution des taux d'intérêt et les variations de l'endettement. Ce discours touche les dettes privées et publiques canadiennes et celles des pays du Tiers-Monde. Ces taux d'intérêt resteront élevés en terme réel tout au long des années 80 avec des pics au début et à la fin de la décennie.

Avec le virage monétariste de 1975 et surtout la montée abrupte des taux d'intérêt étasuniens en 1979, les taux d'intérêt ont atteint des niveaux très élevés dans tous les pays occidentaux. La Banque note que la forte montée des taux d'intérêt a provoqué une réduction des emprunts privés canadiens, ce qui a limité la reprise qui a suivi la récession de 1981-1982. Les particuliers ont réduit leur hypothèque et leur dette de consommation. Les entreprises ont misé sur l'augmentation de l'émission d'actions et d'obligations convertibles en actions pour réduire leurs dettes. La Banque indique en 1984 que, dans un contexte de fort taux d'endettement et de « niveau élevé des taux d'intérêt, (...) les institutions financières continuent de faire face à un volume considérable de crédits-problèmes; les entreprises ne veulent pas s'engager dans de nouveaux projets d'investissement avant d'avoir redressé leurs situations financières; enfin, les particuliers font eux aussi preuve de prudence, limitant autant que possible leurs dépenses pour réduire leur endettement<sup>505</sup> ». Il est précisé la même année que : « À cause de la montée des taux d'intérêt au début de 1984, il était certainement plus difficile pour ceux qui avaient contracté des emprunts à taux flottants et pour ceux dont les emprunts devaient être renégociés au cours de

<sup>505</sup> RABC, 84-4/5, 84-13/14.

l'année de réduire leurs dettes<sup>506</sup>. » En 1985, la Banque indique que « le recul des taux d'intérêt et le regain de confiance ont aussi grandement contribué à la reprise des emprunts des entreprises en 1985<sup>507</sup> ». En 1986, la Banque écrit que « le niveau des taux d'intérêt "réels" (c'est-à-dire compte tenu du taux d'inflation) est demeuré élevé, ce qui a aggravé considérablement les difficultés des administrations, des entreprises et des particuliers<sup>508</sup> ». Il est ajouté en 1990 que « vu la contraction des bénéfices des entreprises et la montée des coûts en intérêts, la proportion des paiements d'intérêts par rapport à ces bénéfices se situe maintenant à son niveau le plus élevé depuis 1983<sup>509</sup> ». Tout de suite après, il est noté que « les institutions prêteuses ont dégagé des bénéfices d'exploitation élevés au cours des dernières années et elles ont considérablement renforcé leurs assises financières<sup>510</sup> ». Au sujet des ménages, dont les tendances d'endettement suivent grossièrement celles des entreprises, la Banque indique la même année que l'augmentation des taux d'intérêt est un des facteurs qui a entraîné un fléchissement considérable de la demande de crédit des ménages en 1990<sup>511</sup>.

L'endettement du secteur public canadien augmente rapidement jusqu'en 1985, puis de façon plus en plus modérée jusqu'à la fin de la décennie. En 1981, la Banque souligne que : « La forte augmentation du montant net des intérêts payés aux non-résidents s'explique en grande partie par l'accroissement sensible de la dette sur laquelle les résidents canadiens versent un intérêt aux étrangers, mais aussi par le relèvement des taux d'intérêt applicables à cette dette<sup>512</sup>. » Ce n'est qu'en 1990 que l'on mentionne que « le rythme d'accumulation de la dette publique est resté à peu près inchangé par rapport à 1989 (...) malgré l'accroissement du service de la dette<sup>513</sup> ».

Les dettes des pays du Tiers-Monde, sous la pression des taux d'intérêt, explosent durant les années 80. Ainsi, tel que l'indique la Banque : « Tant que l'inflation mondiale se poursuivait à un rythme rapide, la plupart des pays ont pu, sans grande difficulté, faire face au service de leur dette et

<sup>506</sup> RABC, 84-23.

<sup>507</sup> RABC, 85-23. Voir aussi 85-5.

<sup>508</sup> RABC, 86-11.

<sup>509</sup> RABC, 90-29.

<sup>510</sup> RABC, 90-29.

<sup>511</sup> RABC, 90-28/29.

<sup>512</sup> RABC : 81-23.

<sup>513</sup> RABC, 90-27. Dans une étude de 1987 de la Banque, on mentionne que : « Les études sur le financement des déficits publics par voie d'emprunt font ressortir deux questions cruciales pour la compréhension des effets macroéconomiques des déficits publics. La première a trait au risque que l'État n'arrive pas à contenir l'aggravation de son déficit à cause de l'effet de capitalisation des charges d'intérêt », ce qui confirme que la Banque fait le lien entre la hausse des paiements d'intérêts

continuer à s'endetter. Toutefois, la conjoncture internationale s'est modifiée après la nouvelle poussée inflationniste de la fin des années 70 et l'adoption par les pays industrialisés de politiques financières plus restrictives. En 1982, le fardeau de la dette était devenu très lourd<sup>514</sup>. » Dans ce sens, Éric Toussaint, expert sur la question, relate que : « Pour les pays du Tiers-Monde, la hausse des taux d'intérêt impliqua, à stock de dette constant, un triplement des charges à rembourser, car les emprunts contractés dans le courant des années 70 contenaient une clause prévoyant l'indexation des taux en fonction de l'évolution du Libor<sup>515</sup>. » Sébastien Edwards, chef de la section économique de la Banque mondiale pour l'Amérique latine jusqu'en 1996, estime que « dans le cas de l'Amérique latine, le taux d'intérêt réel est passé d'une moyenne de -3,4 % entre 1970 et 1980 à +19,9 % en 1981, + 27,5 % en 1982 et +17,4 % en 1983<sup>516</sup> ». En 1986, la Banque note que « beaucoup de pays en développement lourdement endettés ont continué d'éprouver de graves difficultés en dépit des incidences favorables de la baisse des taux d'intérêt<sup>517</sup> ». En 1988, elle indique explicitement que la forte croissance de la demande des pays industriels et la montée des prix des produits de base « ont été neutralisées par la hausse des taux d'intérêt dans le monde<sup>518</sup> », ce qui a aggravé la Crise de la dette des pays du Sud. En 1989, il y a combinaison de « la hausse générale des taux d'intérêt dans le monde et le recul des prix de nombreux produits de base », ce qui a eu « une incidence négative sur les économies d'un certain nombre de pays en développement<sup>519</sup> ».

Le lien que la Banque établit entre hausse des taux d'intérêt et croissance de l'endettement prend parfois la forme opposée. En 1982, elle écrit que « l'endettement s'est produit dans le contexte d'une conjoncture largement inflationniste, aggravée par le fait que les taux d'intérêt ont été, pendant longtemps, bas par rapport au taux d'inflation<sup>520</sup> ». Ainsi les faibles taux d'intérêt des années 70 ont stimulé l'endettement des pays du Tiers-Monde qui n'ont plus été en mesure de rembourser par la suite.

---

et la croissance de la dette publique. Pierre Duguay et Yves Rabeau, Les effets macroéconomiques des déficits budgétaires : résultats d'un modèle de simulation, Rapport technique n° 47, Novembre 1987.

<sup>514</sup> RABC, 82-26.

<sup>515</sup> "London interbank offered rate", le taux d'intérêt des banques de Londres, où est basé le « Club de Londres » des créanciers privés des pays du Sud.

<sup>516</sup> S. Edward, Crisis and Reform in Latin America : From Despair to Hope, Washington, World Bank, 1997, p. 35. Cité dans Toussaint, op.cit., p. 59.

<sup>517</sup> RABC, 86-29.

<sup>518</sup> RABC, 88-29.

<sup>519</sup> RABC, 89-36.

## Les causes de la hausse des taux d'intérêt

Comme il a été présenté au chapitre quatre, la Banque, par son action sur les taux d'intérêt à court terme, influence l'évolution du marché du crédit. Par contre, elle dispose d'une marge de manœuvre limitée par les actions des autres acteurs économiques, privés et publics.

Le premier facteur influençant la variation des taux d'intérêt est l'application de la politique monétaire. Pour la Banque, il est important « d'exercer pendant un certain temps des pressions à la hausse sur les taux d'intérêt à court terme. C'est de cette façon que fonctionne la politique monétaire<sup>521</sup> ». Ainsi, la Banque soutient que c'est une inflation basse qui permet des taux d'intérêt bas à long terme<sup>522</sup>. Il faut encore noter que la pression qui dure un « certain temps » s'étend durant toutes les années 80. Par contre, le lien entre les politiques monétaires restrictives et la croissance des dettes publiques n'est jamais directement évoqué. La Banque mentionne tout de même en 1986 qu'il y a de « graves déséquilibres économiques et financiers », la plupart liés à l'endettement des années 70 et au « mauvais dosage des politiques qui ont été finalement appliquées pour la combattre [l'inflation]<sup>523</sup> ». Nous pouvons interpréter cet extrait comme une admission à mots couverts du caractère trop restrictif des politiques du début de la décennie et de ses effets sur l'endettement.

Selon la Banque, d'autres facteurs expliquent les variations des taux d'intérêt. La pression des marchés financiers augmente la tendance à la hausse des taux d'intérêt tout comme les « résistances » à ces marchés qui poussent encore plus haut ces taux. Surtout, l'effet d'éviction par le surcroît de demande de capitaux que les déficits publics canadiens ou étasuniens ont créé sur les marchés du crédit (canadien ou mondial), et qui provoquerait une hausse des taux d'intérêt<sup>524</sup>.

<sup>520</sup> RABC, 82-25.

<sup>521</sup> RABC, 89-12. Elle complète en précisant qu'« il y a lieu de signaler que l'opinion selon laquelle une politique monétaire anti-inflationniste est forcément une politique de taux d'intérêt élevés repose sur une erreur de perspective » (RABC, 89-12), car la politique monétariste a comme objectif de baisser l'inflation et donc les taux d'intérêt. La Banque ajoute que la baisse trop importante des taux d'intérêt à court terme peut provoquer une hausse de l'inflation qui entraînerait les taux d'intérêt à la hausse à long terme.

<sup>522</sup> Pour justifier sa politique, la Banque écrit, en 1990, « que le maintien de la confiance à l'égard de la valeur de la monnaie est la contribution fondamentale que la politique monétaire est en mesure d'apporter aux efforts de réduction des taux d'intérêt. Mieux nous parviendrons à instaurer cette confiance, plus nous serons assurés d'avoir des taux d'intérêt bas et qui restent bas. La Banque du Canada travaillera sans relâche à consolider les progrès accomplis jusqu'à maintenant » (RABC, 90-12).

<sup>523</sup> RABC, 86-07.

<sup>524</sup> Dans ce sens, la Banque se pose, dès 1983, la question suivante : « La course au financement [de l'endettement public et privé] fera-t-elle augmenter les taux d'intérêt encore davantage par rapport au taux d'inflation? » RABC, 83-6. En 1986 on indique que les déficits budgétaires sont jugés inflationnistes, ce qui pousse la Banque à écrire que : « Devant la persistance d'énormes déficits budgétaires, il a fallu pratiquer des taux d'intérêt pénibles pour combattre efficacement l'inflation »

La Banque soutient donc que l'effet d'éviction, qui pousse les taux d'intérêt à la hausse, peut « même » venir de la trop forte demande privée soutenue par le crédit. Que ce soit la stimulation trop forte de la demande par les déficits budgétaires ou par le crédit privé, la Banque mentionne régulièrement la pression des acteurs canadiens qui forcent la hausse des taux d'intérêt. Ajoutons que, pour Éric Toussaint, le gonflement du déficit américain des années 1980 a détourné les crédits prêtés aux Tiers-Monde et accéléré la Crise de la dette<sup>525</sup>.

### **Les taux d'intérêt réels versus les taux d'intérêt nominaux**

Avant d'aller plus loin, nous allons prendre la peine de mettre en relief le discours de la Banque sur la question des taux d'intérêt réels (par rapport au taux d'inflation) versus les taux d'intérêt nominaux. Comme il a déjà été présenté, l'objectif central de la politique monétaire de la Banque est la stabilité de la monnaie, qui assure des taux d'intérêt bas à long terme. Cette stabilité souhaitée ne se caractérise pas par une inflation constante ni directement par une valeur extérieure stable<sup>526</sup>, mais par une inflation faible.

En suivant la baisse de l'inflation, les taux d'intérêt nominaux sont en réduction la majeure partie des années 80. Par contre, les taux d'intérêt réels atteignent un niveau inégalé comme il a été présenté plus haut. Cette situation pousse la Banque à tenir à plusieurs reprises un double discours qui valorise la baisse des taux d'intérêt (nominaux), liée à une baisse de l'inflation, en ne faisant que rarement allusion au fait que les taux d'intérêt réels restent très élevés. Pourtant, les impacts négatifs des taux d'intérêt sur l'endettement, la croissance et le chômage doivent tenir compte principalement des taux d'intérêt réels et non des taux nominaux.

---

RABC, 86-9. Comme il a déjà été mentionné en 1987, la Banque indique que la politique budgétaire déficitaire fortement expansionniste et inflationniste des É.-U. a poussé la politique monétaire à être encore plus restrictive que prévu, ce qui a mis en place des « taux d'intérêt anormalement élevés » RABC, 87-5. En 1988, on ajoute que : « De plus, de gros déficits budgétaires exercent des pressions à la hausse sur les taux d'intérêt réels et ont des répercussions négatives sur le coût des nouveaux emprunts et le service de la dette existante » RABC, 88-10. L'année suivante, on indique que les politiques budgétaires restrictives « ou même un ralentissement de la dépense du secteur privé contribuerait à atténuer les pressions qu'exerce une politique monétaire anti-inflationniste sur les taux d'intérêt à court terme et sur le taux de change » RABC, 89-12.

<sup>525</sup> Toussaint, *op.cit.*, p. 60.

<sup>526</sup> RABC, 90-11.

Ainsi, en 1982, alors que nous atteignons des taux d'intérêt réels records, la Banque parle de « progrès [qui] se manifestent également dans l'évolution des taux d'intérêt, qui fléchissent à mesure que le taux d'inflation recule<sup>527</sup> ». En 1985, la Banque indique que : « Le recul du taux d'inflation enregistré les années précédentes a favorisé une baisse générale des taux d'intérêt<sup>528</sup> » et encouragé les emprunts. Par contre, elle ne mentionne pas que les taux d'intérêt réels étaient restés très élevés. On ne mentionne pas non plus que l'augmentation nominale de l'endettement n'implique pas une augmentation du ratio d'endettement des entreprises (par rapport à l'actif) qui diminue, et que le ratio de crédits aux ménages/revenu disponible n'augmente qu'à partir du milieu de 1985, ce qu'elle illustrera par graphique plus tard. Pourtant, comme nous venons de le voir, la Banque admet que durant les années 1970, malgré les taux d'intérêt nominaux très élevés, il ne coûte presque rien d'emprunter à cause de la forte inflation<sup>529</sup> et donc des taux d'intérêt réels faibles. Dans l'argumentaire de 1989 justifiant la politique restrictive qui mène à la récession de 1990, elle présente le fait qu' « une politique monétaire inflationniste ne peut contribuer à faire baisser les taux d'intérêt que temporairement<sup>530</sup> » à cause de l'inflation. La Banque n'y mentionne toujours pas qu'une montée parallèle de l'inflation et des taux d'intérêt laisse les taux d'intérêt réels au même niveau et ne provoque pas les effets négatifs d'une politique restrictive avec bas taux d'intérêt nominaux<sup>531</sup>. Cette mystification est aussi présente dans le discours sur les salaires, présentés en termes nominaux et non en salaire réel, ce qui permet de masquer l'appauvrissement des travailleurs et des travailleuses, comme il a été démontré au chapitre trois.

La confusion sur la variation des données en terme réel n'est pas toujours entretenue. Nous avons pu retracer quatre mentions des taux d'intérêt réels en lien avec la dette publique canadienne<sup>532</sup>. Il nous

<sup>527</sup> RABC, 82-12.

<sup>528</sup> RABC, 85-5-6. Voir aussi RABC, 85-23.

<sup>529</sup> RABC, 82-25, 84-05, 86-06.

<sup>530</sup> RABC, 89-12/13.

<sup>531</sup> Il est intéressant de voir que le responsable de la Banque centrale européenne tente d'entretenir la même supercherie. La revue *The Economist* indique à ce sujet que : « les taux d'intérêt étaient trop élevés en Europe (...) et Wim Duisenberg, le chef de la BCE, a eu tort de répondre qu'ils étaient historiquement bas ; c'est peut-être vrai des taux nominaux, mais pas des taux réels, le genre d'erreur (ou de tromperie) que l'on attendrait d'un politicien, pas d'un responsable de banque centrale. » « oskar bravo », *The Economist*, 20 mars 1999. Cité dans Durand, *loc. cit.*, p.52.

<sup>532</sup> RABC, 83-6 : « La course au financement [de l'endettement public et privé] fera-t-elle augmenter les taux d'intérêt encore davantage par rapport au taux d'inflation ? ». RABC, 86-11-12 : « La persistance d'importants déficits budgétaires dans nombre de pays a limité le mouvement à la baisse des taux d'intérêt en dépit du recul de l'inflation. En d'autres termes, le niveau des taux d'intérêt "réels" (c'est-à-dire compte tenu du taux d'inflation) est demeuré élevé, ce qui a aggravé considérablement les difficultés des administrations, des entreprises et des particuliers qui sont encore aux prises avec le poids des dettes accumulées pendant la période d'inflation. » RABC, 88-10 : « De plus, de gros déficits budgétaires exercent des pressions à la hausse sur les taux d'intérêt réels et ont des répercussions négatives sur le coût des nouveaux emprunts et le

a sauté aux yeux que les quatre font porter leur augmentation sur l' « effet d'éviction ». La hausse des taux d'intérêt réels, qui engendre plusieurs problèmes économiques, n'est jamais présentée comme le résultat de la politique restrictive de la Banque. Ce sont les déficits gouvernementaux, condamnés par la Banque, qui sont désignés comme coupables. Surtout, si les déficits publics sont une cause des taux d'intérêt réels très élevés, ils ne sont jamais présentés comme leur conséquence. Cette mystification repose sur le caractère central de la lutte à l'inflation pour la Banque. Dans ce cadre, elle propose l'idée que la baisse de l'inflation diminue les taux d'intérêt (et leurs effets négatifs avoués), malgré le fait que cette baisse de l'inflation ne diminue pas les taux d'intérêt réels durant les années 1980. Cette situation est compréhensible lorsque nous savons que la Banque rejette toute politique visant à « s'accommoder » de l'inflation par des mécanismes d'indexation ou autres. Par ailleurs, la Banque présente la croissance des taux d'intérêt par rapport à l'inflation comme une cause de la croissance des dettes des pays du Tiers-Monde<sup>533</sup>. Elle peut ajouter que, la Banque utilise à quelques reprises les termes de dépense en terme réel<sup>534</sup>, croissance réelle<sup>535</sup> et importation en terme réel<sup>536</sup>, ce qui démontre l'importance même pour la Banque de présenter les variables en terme réel pour les rendre compréhensibles.

Pour la Banque, les taux d'intérêt élevés des années 80 sont une des causes de la croissance des dettes publiques canadiennes et du Tiers-Monde et du ralentissement de l'endettement privé du pays. Cette hausse des taux d'intérêt est présentée en partie comme le résultat de l'inflation et de la lutte qu'elle impose, donc des politiques restrictives de la Banque. De plus, la Banque mentionne régulièrement la pression des acteurs canadiens qui pousse à la hausse des taux d'intérêt par une stimulation trop forte de la demande par les déficits budgétaires ou par le crédit privé. L'effet d'éviction causé par la croissance des déficits publics pousse aussi les taux d'intérêt vers le haut. Par contre, ce discours maintient une ambiguïté sur la baisse des taux d'intérêt nominaux liée à celle de l'inflation. Cette baisse est présentée comme une bonne nouvelle, malgré la hausse des taux d'intérêt réels durant la même période. Cette hausse des taux d'intérêt réels n'est d'ailleurs jamais mise en relation directe avec l'action de la Banque ou avec la croissance des dettes publiques qu'elle provoque.

---

service de la dette existante. » RABC, 90-9 : « Compte tenu du rôle croissant de l'Allemagne et du Japon dans l'économie mondiale, des pressions se sont exercées sur l'épargne et les taux d'intérêt réels à l'échelle internationale. »

<sup>533</sup> RABC, 82-26 : « En 1982, le fardeau de la dette était devenu très lourd. Les taux d'intérêt ont été plus élevés que le taux général d'inflation, et tant les prix à l'exportation que le volume des ventes d'un grand nombre de matières premières échangées sur les marchés internationaux, dont le pétrole, ont fléchi. »

<sup>534</sup> RABC, 82-15-16, 83-11, 84-13, 90-19.

<sup>535</sup> RABC, 84-11, 87-11.

<sup>536</sup> RABC, 83-14, 84-13.

### Les autres causes de la croissance des dettes

En plus de l'inflation et des taux d'intérêt, plusieurs autres facteurs influencent l'endettement public et privé. Nous présenterons dans l'ordre les variations des dépenses budgétaires et des recettes fiscales, les variations des réserves de changes et puis, pour terminer avec un facteur plus général, les variations de la croissance économique.

Les variations de l'endettement public sont par définition dépendantes de l'évolution des recettes et dépenses. La Banque évoque à quelques reprises les effets de la fiscalité et des mesures budgétaires sur l'endettement public. En 1981, elle fait référence à « un certain nombre de réductions d'impôt discrétionnaires [qui] ont été effectuées entre 1974 et 1980. Ces réductions ont contribué à creuser le déficit du gouvernement fédéral au cours de la période et à augmenter la dépense globale<sup>537</sup> ». Ce fait incontournable dans l'histoire de l'endettement public canadien ne sera plus jamais mentionné après 1981. À partir du milieu de la décennie, la Banque parle de diminution du rythme de croissance de l'endettement public canadien. En 1986, elle fait mention d'un « certain nombre de hausses d'impôts<sup>538</sup> » et en 1987 de « l'augmentation des revenus et du ralentissement des dépenses<sup>539</sup> », faits signalés à nouveau en 1988 pour tous les paliers de gouvernement<sup>540</sup>. En 1990, elle parle de « l'augmentation inespérée des recettes consécutive à la réforme fiscale<sup>541</sup> ».

À l'extérieur des dépenses régulières du Trésor fédéral, l'État canadien peut modifier son encaisse ce qui affecte à court terme l'endettement du gouvernement. En lien avec la Banque du Canada, il mène aussi des opérations de change pour défendre la valeur du dollar canadien contre les spéculateurs, ce qui affecte également l'endettement du gouvernement<sup>542</sup>.

Les variations de la croissance économique ont aussi un grand effet. À mesures budgétaires et fiscales constantes, la croissance économique permet d'augmenter les revenus et de diminuer les

<sup>537</sup> RABC, 81-21.

<sup>538</sup> RABC, 86-26.

<sup>539</sup> RABC, 87-21/22.

<sup>540</sup> RABC, 88-24/25.

<sup>541</sup> RABC, 90-27.

dépenses (sociales). Ce sera d'ailleurs le cas à partir du milieu des années 80<sup>543</sup>. On se surprend, en 1990, de l'arrêt de la diminution de l'endettement « malgré (...) le ralentissement économique<sup>544</sup> ». Les pays du Tiers-Monde profitent aussi de la croissance pour limiter leur déficit des balances courantes, nécessaire pour accumuler des devises servant au remboursement de la dette, mais la croissance du milieu et de la fin de la décennie n'est pas suffisante pour limiter leurs problèmes aigus d'endettements<sup>545</sup>. Lié à la variation de la croissance mondiale, le prix des matières premières a un effet important sur les revenus des pays du Tiers-Monde<sup>546</sup> et sur la croissance canadienne<sup>547</sup>. Ajoutons que la taille des dettes publiques est habituellement mesurée sur le PIB. Ce ratio implique qu'une modification du PIB a un effet sur la taille relative des dettes publiques. L'influence de la croissance économique sur l'endettement privé reflète une autre logique. La croissance engendre l'augmentation des emprunts pour investissement et consommation, alors que les récessions provoquent une chute du crédit et la multiplication des faillites. Par ailleurs, les variations de la conjoncture internationale influencent le marché du crédit<sup>548</sup>.

Les dépenses publiques et privées sont influencées par un grand nombre de variables. Du côté public, on peut noter l'influence de la fiscalité, dont les réductions d'impôt discrétionnaires des années 1970. Un facteur très important, la croissance économique, touche dans un mouvement opposé l'endettement privé et public. Du côté public, la banque constate la relation entre croissance et réduction de l'endettement, mais ne met pas en lien l'effet négatif de sa politique sur la croissance des dettes publiques.

La croissance des dettes publiques et les variations de l'endettement privé ont plusieurs causes pour la Banque. L'inflation des années 70 et les chocs pétroliers qui lui sont liés, sont présentés comme ayant causé l'augmentation des dettes publiques, particulièrement pour les pays en voie de développement durant les années 70. L'inflation, particulièrement immobilière, aurait aussi augmenté

---

<sup>542</sup> RABC, 86-41, 89-30, 86-39. D'autres facteurs s'ajoutent, comme le paiement de 34,5 milliards de dollars en mauvaise créance des banques canadiennes (entre autres, lié à la spéculation immobilière) par le gouvernement fédéral entre 1986 et 1996. Langlois, *op. cit.*, p. 162-163.

<sup>543</sup> RABC, 86-26.

<sup>544</sup> RABC, 90-27.

<sup>545</sup> RABC, 83-31, 86-29, 87-7, 88-29, 88-32.

<sup>546</sup> RABC, 82-26.

<sup>547</sup> RABC, 90-28/29.

la dette des ménages canadiens à la fin des années 80. Les taux d'intérêt élevés des années 80 sont présentés comme étant à l'origine de la croissance des dettes publiques et influençant l'endettement privé. Ces taux élevés sont perçus principalement comme le résultat de l'inflation et de la lutte qu'elle impose et de l'effet d'éviction (causé par la croissance de l'endettement). Par contre, la Banque présente à de nombreuses reprises la baisse des taux d'intérêt nominaux liée à celle de l'inflation sans tenir compte du fait que les taux d'intérêt réels, très dommageables à l'économie, restent très élevés. Enfin, d'autres facteurs plus généraux sont pris en compte pour expliquer la croissance des dettes publiques, comme les variations des recettes et des dépenses de l'État, qui sont souvent le reflet de la croissance économique.

Pour la Banque, la croissance des taux d'intérêt augmente les dettes publiques. Elle admet aussi l'influence qu'elle a sur les taux à court terme. Par contre, elle ne fera jamais le lien entre sa politique monétaire restrictive et la croissance des dettes publiques qu'elle provoque. Cette logique se répète avec la stagnation économique provoquée par la Banque. D'un côté, celle-ci admet que le ralentissement de l'économie augmente les déficits, ce qui est évident sur le plan empirique. De l'autre, comme nous l'avons démontré au chapitre deux, elle admet que ses politiques restrictives ont amplifié les récessions et ont ralenti l'économie. Mais encore une fois, elle ne fera jamais le lien entre sa politique et la croissance des dettes publiques qu'elle dénonce.

### ***Les solutions présentées par la Banque contre l'endettement***

Après avoir critiqué l'endettement et identifié un certain nombre de causes à ce problème nous chercherons à savoir, quelles sont les solutions proposées par la Banque pour subjuguer les problèmes de l'endettement? Nous débuterons par les solutions pour les pays du Nord, puis pour les pays du Sud, à qui on impose le rééchelonnement des dettes et l'ajustement structurel de leurs économies.

C'est dans une perspective purement anti-inflationniste que la Banque cherche à intervenir, vers la fin des années 1980, contre l'endettement privé canadien. Elle propose alors d'appliquer une politique monétaire encore plus restrictive, tout en précisant qu'elle n'a pas le choix. Dans ce sens, elle écrit

---

<sup>548</sup> RABC, 90-9.

qu' « il n'y a aucun doute que sans ces mesures, c'est-à-dire si la politique monétaire avait toléré un rythme d'expansion plus rapide de la monnaie, du crédit et de la demande que cela n'a été en fait le cas, les pressions sur les coûts et les prix seraient encore plus aiguës qu'elles ne le sont maintenant<sup>549</sup> ». La Banque augmente alors fortement les taux d'intérêt réels à partir de 1987 pour limiter la croissance inflationniste du crédit privé.

Sur le plan de l'endettement public, la Banque soutient à quelques reprises l'objectif de réduire les déficits et idéalement la dette, entre autres, dans une perspective anti-inflationniste. En 1981, elle apprécie la volonté du ministre des Finances de « soutenir la politique monétaire anti-inflationniste de la Banque » par « l'accroissement des dépenses publiques dans les limites du taux de croissance de l'économie et, d'autre part, par la réduction du déficit budgétaire et des besoins financiers du gouvernement<sup>550</sup> ». En 1983, elle indique que : « Tout comme nos voisins américains, nous devons bien trouver des moyens efficaces de régler la question budgétaire si nous voulons réaliser une prospérité économique soutenue<sup>551</sup>. » Elle souligne d'ailleurs en 1985 que, pour réduire le déficit budgétaire des É.-U., il n'y a pas un « consensus interne assez large (...) sur la mesure dans laquelle il convient de réduire les dépenses ou d'augmenter les impôts<sup>552</sup> ». La même année, la Banque appuie le programme de réduction du déficit du gouvernement, qui « ne comporte guère de marge de manœuvre » et « devrait susciter une plus grande confiance dans la stratégie de réduction du déficit à moyen terme et dans les perspectives d'une expansion économique non inflationniste<sup>553</sup> ». Elle mentionne à nouveau ce programme en 1986 en parlant de progrès qui rendent le programme crédible<sup>554</sup>. Elle ajoute que, malgré les coûts nécessités par la conjoncture, les dépenses doivent viser « la réalisation du double objectif que constituent la réduction du déficit et le ralentissement de la croissance de la dette<sup>555</sup> ». Par la suite, la réduction des déficits est considérée comme un exemple d'une bonne politique intérieure<sup>556</sup> et doit, selon la banque, être une préoccupation d'ordre publique<sup>557</sup>. Le caractère régressif de l'austérité budgétaire est tout de même pris en considération en 1987, alors que la Banque s'étonne que la croissance mondiale ne soit pas plus touchée par le « rééquilibrage des

---

<sup>549</sup> RABC, 88-9.

<sup>550</sup> RABC, 81-11.

<sup>551</sup> RABC, 83-6.

<sup>552</sup> RABC, 83-5.

<sup>553</sup> RABC, 85-7.

<sup>554</sup> RABC, 86-13.

<sup>555</sup> RABC, 86-13.

<sup>556</sup> RABC, 87-10.

<sup>557</sup> RABC, 88-11.

finances publiques<sup>558</sup> ». Nous pouvons constater ici que le discours sur les coupures dans les programmes sociaux des années 1990 et celui des baisses d'impôts des années 2000, ne sont pas présents dans le discours de la Banque des années 80.

Devant la Crise de la dette des pays du Tiers-Monde, la première réponse des pays riches a été le rééchelonnement de ces dettes sous la supervision du FMI. Soutenue par le Canada, cette orientation est appliquée dès 1982<sup>559</sup>. Cette action concertée a été, à l'origine, la réponse à une situation jamais vue :

Les problèmes qu'a connus le Mexique ont déclenché une remise en question de la situation d'autres pays, en particulier d'Amérique latine. Ces derniers n'ont pas tardé à subir le contrecoup de ce réexamen de leur situation, car les banques commerciales internationales, qui avaient été de gros pourvoyeurs de capitaux, ont commencé à se préoccuper de l'ampleur de la dette totale de ces pays et des difficultés qu'ils pourraient éprouver à assurer le service de leur dette. Un grand nombre de pays ont vu diminuer considérablement les crédits bancaires auxquels ils avaient accès, et beaucoup d'entre eux se sont trouvés pendant un certain temps dans l'impossibilité de régler les intérêts aux dates convenues et de renouveler les emprunts arrivant à échéance. Enfin, les problèmes de liquidité des pays emprunteurs risquaient de se répercuter sur les banques prêteuses, car les déposants pouvaient se demander s'il était sage de confier leurs dépôts à ces institutions<sup>560</sup>.

À partir de ce moment, d'année en année, la Banque renégocie les paiements des dettes en les laissant augmenter tout en considérant que « la résolution de problème dépend en partie (...) du maintien d'un flux de financement suffisant vers les pays débiteurs<sup>561</sup> ». Dans ce sens, déjà en 1983, elle prévoit que « tous les principaux créanciers - le FMI et les autres institutions internationales, les banques et les prêteurs officiels - devront continuer d'apporter leur concours pendant longtemps<sup>562</sup> ». Il est ajouté que ce sont « la plupart » des pays du Tiers-Monde qui devront avoir recours au FMI<sup>563</sup>.

Pour soutenir ce flux, diverses « innovations financières » qui améliorent « les modalités d'emprunt » sont mises en place<sup>564</sup>, particulièrement avec le plan Baker en 1985<sup>565</sup> et le plan Brady en

<sup>558</sup> RABC, 87-6.

<sup>559</sup> RABC, 82-26.

<sup>560</sup> RABC, 83-29.

<sup>561</sup> RABC, 88-10. Voir aussi 86-31.

<sup>562</sup> RABC, 83-31.

<sup>563</sup> RABC, 84-29.

<sup>564</sup> RABC, 84-30, 87-7, 88-29 et 88-34 : « L'accent a davantage été mis sur la diversification des modes de financement, dans le but d'inciter les banques à participer à des montages financiers, et sur les moyens d'alléger l'encours de la dette. »

<sup>565</sup> RABC, 85-28-32.

1989<sup>566</sup>. Les pays pauvres les plus endettés (essentiellement l'Afrique subsaharienne) sont soumis au Club de Paris qui réunit les créanciers publics. En 1988, ce club offre à ces pays « des conditions encore plus favorables pour le rééchelonnement de leurs dettes<sup>567</sup> », qui continuent toujours de croître. Les autres pays sont tributaires du Club de Londres, le cartel des banques privées.

Alors que les dettes deviennent nettement irremboursables<sup>568</sup>, on peut se demander quels intérêts sont défendus par ces « innovations financières<sup>569</sup> ». Lieu de concertation de la finance canadienne et porte-parole du gouvernement canadien au FMI, la Banque du Canada soutiendra le point de vue des banques canadiennes qui « ont reconnu que leurs chances de recouvrer les fonds prêtés à ces pays sont meilleures si elles continuent à les aider financièrement<sup>570</sup> ». Il est d'ailleurs noté que « des grandes banques canadiennes, qui jouent un rôle important sur les marchés financiers internationaux, ont participé activement à ces opérations<sup>571</sup> ». Dans le même sens, toujours pour protéger les banques et permettre le remboursement des dettes :

Des efforts considérables ont été déployés afin de mettre au point de nouveaux dispositifs qui rendraient ces montages financiers plus attrayants pour les banques : versement de commissions aux institutions qui s'engagent avant certaines dates, conversion de dettes en prises de participation, cofinancement avec la Banque mondiale et utilisation d'instruments autres que les prêts comme, par exemple, des mécanismes de financement des échanges et de dépôt ainsi que l'émission de bons et d'obligations<sup>572</sup>.

Ces efforts impliquent aussi un certain nombre de mesures que les banques doivent appliquer, comme la croissance de réserves pour pertes sur prêt lié. Ces mesures ont entraîné des pertes extraordinaires<sup>573</sup>, mais « avec le temps bien sûr, les banques ont pu accumuler un bon coussin de capital et de réserves<sup>574</sup> ». Cette accumulation est facile à comprendre lorsque l'on considère leur accumulation de profit sur les intérêts des dettes des pays du Sud. Pour soutenir les rééchelonnements et pour assurer le remboursement des banques privées, la Banque du Canada, avec l'accord du ministre des Finances soutient monétairement, tout au long des années 80, le FMI et les pays endettés<sup>575</sup>.

<sup>566</sup> RABC, 89-40, 90-37.

<sup>567</sup> RABC, 88-32-34.

<sup>568</sup> En moyenne, pour un dollar dû par un pays en développement en 1980, 7,5 \$ ont été remboursés en 2001 et 4 \$ étaient encore dus. Toussaint et Millet précisent que la plupart des pays ont recours à de nouveaux emprunts pour payer les intérêts de leurs anciennes dettes. Toussaint et Millet, *op. cit.*, p. 130.

<sup>569</sup> RABC, 88-29.

<sup>570</sup> RABC, 83-31.

<sup>571</sup> RABC, 83-31/32.

<sup>572</sup> RABC, 87-29.

<sup>573</sup> RABC, 87-25.

<sup>574</sup> RABC, 87-7.

<sup>575</sup> RABC, 85-32,86-33, 87-33.

Dès 1982, les rééchelonnements s'accompagnent d'une autre mesure. Les créanciers imposent un « programme d'ajustement économique destiné à limiter les nouvelles augmentations de la dette ». Pour rembourser les dettes et limiter la fuite des capitaux, on demande aux pays du Sud « d'améliorer la tenue de leur économie<sup>576</sup> ». Ce qui devient les Programmes d'ajustement structurel (PAS) se distingue des projets spécifiques<sup>577</sup> autrefois mis en place par le FMI et la BM. L'idée est que : « Les pays débiteurs devront mettre en oeuvre des programmes d'ajustement économique qui renforceront suffisamment la situation de leurs paiements internationaux pour qu'ils puissent assumer le service de leur dette étrangère<sup>578</sup>. » Plus concrètement, les PAS impliquent de réorienter l'économie vers l'exportation et de mettre en place des politiques néolibérales de privatisation, de déréglementation, d'austérité monétaire et de libéralisation des marchés (fin du protectionnisme<sup>579</sup>). Autrement dit, on impose des mesures « qui en général représentent une étape dans l'adoption d'une approche orientée davantage vers le marché<sup>580</sup> ». Le plan Baker<sup>581</sup> de 1985 ainsi que le plan Brady<sup>582</sup> de 1989 mettront l'accent sur l'importance des politiques d'ajustement structurel.

En 1984, la Banque note que : « Malgré l'impulsion donnée par la vigoureuse expansion du commerce mondial, les progrès accomplis ont exigé de pénibles efforts d'ajustement dans un grand nombre de pays<sup>583</sup>. » Comme pour les politiques d'austérité au Canada : « Ce type d'initiative devrait, avec le temps, améliorer l'efficacité et la compétitivité des économies concernées, permettre à ces dernières de profiter des programmes de développement et faciliter la levée des concours financiers nécessaires à leur développement<sup>584</sup>. » Force est de constater que cet objectif à long terme n'a pas été atteint<sup>585</sup>.

---

<sup>576</sup> RABC, 85-29.

<sup>577</sup> RABC, 85-32.

<sup>578</sup> RABC, 83-30/31,85-31.

<sup>579</sup> RABC, 87-7.

<sup>580</sup> RABC, 86-29.

<sup>581</sup> RABC, 85-32.

<sup>582</sup> RABC, 89-39/40.

<sup>583</sup> RABC, 84-29.

<sup>584</sup> RABC, 86-31.

<sup>585</sup> C'est ce qu'affirme justement le prix Nobel d'économie Joseph E. Stiglitz, qui a été vice-président et économiste en chef de la Banque mondiale de 1997 à 2000. En 2002, il publie La grande désillusion (Globalization and its discontents), où il affirme que le FMI fait passer l'intérêt de son « principal actionnaire », les États-Unis, avant celui des nations les moins favorisées qu'il a pourtant pour objectif de servir.

Pour lutter contre l'endettement privé et public de la fin des années 80 qui gonfle de façon inflationniste la demande, la Banque propose d'appliquer des politiques monétaires de taux d'intérêt encore plus élevés. De plus, pour limiter l'endettement public, elle soutient bien sûr les restrictions budgétaires. Elle ouvre aussi la porte aux augmentations de la pression fiscale, ce qui contraste avec le discours des coupures dans les programmes sociaux et ensuite des baisses d'impôts qui dominera les deux décennies suivantes.

À côté de ce discours peu développé sur les « solutions » à la croissance de l'endettement des pays du Nord, nous pouvons constater la grande place que prennent les « solutions » présentées dans les rapports annuels sur la question de la dette des pays du Tiers-Monde. Nous pouvons expliquer cette prédominance par le fait que la Banque joue un rôle actif au sein du FMI, alors qu'elle doit garder une distance quant aux décisions du gouvernement canadien. On gère d'abord ce problème à court terme en rééchelonnant les dettes de façon à favoriser le remboursement aux banques prêteuses. Toujours pour assurer le remboursement de ces dettes, on impose des Plans d'ajustement structurel qui mettent en place des politiques néolibérales de privatisation, de déréglementation et de développement libre-échangiste basé sur l'exportation. Cette situation nous permet de connaître en profondeur la vision de la Banque sur les solutions à envisager pour lutter contre les dettes publiques et laisse entrevoir les solutions qui seront proposées au gouvernement canadien dans les années 90.

Dans une perspective marxiste, on constate que les PAS ont permis de pomper une masse de profits des pays pauvres vers les pays riches sous la forme d'intérêt vers la haute finance, tout en diminuant les prix des matières premières. De plus, le gouvernement canadien, soutenu par la Banque, a financé le remboursement d'une partie des dettes des pays du Sud. Ce don aux banques canadiennes a été présenté comme une œuvre de charité envers les pays pauvres. Selon Éric Toussaint, les dettes extérieures des plus gros débiteurs « ont été modifiées au profit des banques privées du Nord » par « l'intervention conjuguée des autorités des États-Unis (plans Baker et Brady), du Club de Londres, du FMI et de la BM. Ces mesures ont réduit le poids de ces créances dans les portefeuilles des banques, souvent à l'aide d'exemption ou de réduction d'impôts et en réalisant des provisions pour créances douteuses. Depuis, les Banques et les autres acteurs financiers (zinzins) acquièrent seulement des titres ou bons d'emprunt sous la garantie de l'État dont ils peuvent se défaire très rapidement, ce qui

provoquera une série de crises à partir du milieu des années 1990 (Mexique 1995, Asie 1997, Brésil et Russie 1998, Turquie et Argentine 2002)<sup>586</sup>.

## Conclusion

L'accroissement des dettes publiques de la majorité des pays du globe est un phénomène marquant de l'histoire économique des années 80. Par la croissance de l'inflation et la dévaluation de la monnaie qu'elle engendre, la croissance de la dette publique canadienne est perçue par la Banque essentiellement comme un problème qui justifie l'application d'une politique monétaire plus restrictive. D'ailleurs, elle dénonce la montée des taux d'intérêt réels par l'« effet d'éviction », provoqué autant par le déficit budgétaire canadien qu'étasunien. Elle ne met pas en relief le caractère anticyclique de l'endettement public et l'apport des dépenses publiques à la reprise après les récessions, alors que l'endettement privé est critiqué parce qu'il creuse les cycles. On accuse aussi ce dernier de gonfler la demande de façon inflationniste à la fin des années 80. Encore plus imposante, la Crise de la dette du Tiers-Monde, dont l'origine est expliquée par l'inflation des années 70, crée une série de problèmes économiques dans ces pays et nuit à la stabilité de l'économie mondiale.

La Banque explique l'évolution de l'endettement par plusieurs facteurs. Les variations de la conjoncture économique influencent en partie cette évolution. Les variations de l'endettement privé ont grossièrement suivi celles du PIB, alors que l'endettement public a augmenté avec les récessions et diminué avec la croissance. La politique monétaire prônée par la Banque a aussi eu un impact en entraînant la croissance des taux d'intérêt. Les dettes publiques se retrouvent alors à gonfler sous l'effet de la montée des paiements d'intérêts. Cependant, la Banque justifie ces taux élevés par l'« effet d'éviction », l'inflation et la lutte à l'inflation, sans noter son propre rôle politique dans cette orientation. De plus, les effets de la politique monétaire sur l'endettement ont été en partie camouflés par la baisse simultanée de l'inflation et des taux d'intérêt nominaux. Cette baisse permet à la Banque de présenter ses politiques comme moins restrictives, alors que les taux d'intérêt réels restent à des niveaux historiques.

---

<sup>586</sup> Toussaint et Millet, *op. cit.*, p. 62. Les « zinzins » sont les investisseurs institutionnels, particulièrement les fonds de pension et les fonds communs de placement.

Pour limiter l'endettement privé devenu inflationniste à la fin des années 80, la Banque propose d'augmenter le caractère restrictif de sa politique monétaire. Elle ajoute qu'il faut limiter les dépenses et augmenter les revenus pour diminuer les dettes publiques. De façon plus précise, elle soutient complètement l'application rigoureuse du programme néolibéral par les « ajustements structurels » que le FMI impose aux pays du Tiers-Monde pour rembourser les intérêts de leur dette. Par contre, la Banque rejette clairement toute réduction de l'austérité de la politique monétaire et donc toute baisse des taux d'intérêt à court terme qui pourrait limiter la hausse des paiements d'intérêts.

La Banque ne met pas directement en relief les intérêts de classe liés à la question de l'endettement, de la fiscalité et des dépenses budgétaires de l'État canadien. Elle ne parle pas de la canalisation des ressources de l'État vers les plus hauts revenus sous la forme de paiements d'intérêts, ni de ceux qui ont bénéficié des baisses d'impôts qui ont amplifié les déficits. Pour diminuer la dette publique, elle ne propose pas de couper spécifiquement dans les programmes sociaux, mais questionne la taille de l'État. Elle n'indiquera pas non plus qui est le plus touché par les hausses de taxes à la consommation. C'est de façon technique que l'émission d'obligations et de bons du trésor est présentée, sans commenter l'origine des agents économiques qui possèdent la dette canadienne. Sur le plan international, elle ne parle pas non plus des impacts sociaux des coupures et des privatisations imposés par les PAS, ni des gouvernements corrompus et souvent dictatoriaux qui ont contracté ces dettes. Par contre, la Banque, porte-parole du Canada au FMI, défend ouvertement dans les rapports annuels les intérêts des banques canadiennes. Ces positions confirment son orientation en faveur du grand capital, contre les pays les plus pauvres de la planète et la majorité de la population canadienne qui verra ses services sociaux coupés lors de la décennie suivant, alors que l'endettement public a profité à une minorité.

On constate donc que la Banque a établi le lien entre la croissance des taux d'intérêt, des paiements d'intérêts et des dettes publiques. Cependant, elle ne fait jamais le lien entre la croissance de la dette publique canadienne et sa politique monétaire restrictive. Évidemment, elle justifie en partie la croissance des taux d'intérêt, et donc des paiements d'intérêts, par l'inflation et la lutte qu'il faut lui mener. Cette inflation est d'ailleurs en partie due à l'augmentation de la dette canadienne. Les taux d'intérêt sont aussi augmentés par l'effet d'éviction liés à l'endettement public canadien et étasunien. Cette analyse confirme en partie notre hypothèse de départ. Il faut aussi noter que

l'endettement canadien extérieur n'engendre pas pour la Banque de pressions des marchés internationaux, ce qui fera partie du discours politique dominant au début des années 1990. Les résistances aux coupures budgétaires ne sont pas mentionnées non plus.

Cette présentation du discours de la Banque sur la dette nous aide à mettre en lumière un élément important de l'histoire politique et économique récente du Canada. Durant les années 1990 et 2000, le discours politique dominant sur les finances publiques sera basé particulièrement sur l'idée néolibérale que les programmes sociaux sont les causes de la hausse de l'endettement public. Le discours historique reprendra cette idée. Ainsi, *L'Histoire du Canada* de Paul-André Linteau nous suggère que : « Le problème [de la croissance des années 80] est aggravé par la crise des finances publiques, les gouvernements accumulant des déficits considérables engendrés notamment par les coûts croissants des services sociaux<sup>587</sup>. » Dans le même sens, dans *A short history of Canada* de Desmond Morton, il est écrit que : « In the prosperous 1980, government deficits had deepened because Canadian insisted on benefits and services but resented paying for them. When employers and payrolls vanished, so did tax revenues<sup>588</sup>. »

Par contre, le discours de la Banque du Canada des années 1980 ne fait aucune mention de croissance démesurée des programmes sociaux. Ce constat est compréhensible lorsqu'on sait que ce n'est justement pas la croissance des coûts de ces programmes qui a causé l'augmentation de la dette. Comme l'indique Statistique Canada dans l'étude de Mimoto et Cross, « les dépenses en programmes sociaux n'ont pas contribué de façon sensible à la croissance du rapport des dépenses gouvernementales au PIB. Si l'on exclut le coût de l'assurance-chômage, programme qui est censé s'autofinancer au cours du cycle d'affaires, les programmes sociaux de dépenses n'ont pas augmenté par rapport au PIB durant les seize dernières années<sup>589</sup> ». Or, cette étude confirme que ce sont des réductions discrétionnaires d'impôts et surtout la croissance des paiements d'intérêts qui ont fait augmenter la dette. Ajoutons que le ralentissement économique entraîné par la politique de la Banque augmente les dépenses et diminue les revenus. Plus, ce ralentissement implique une réduction du PIB,

<sup>587</sup> Paul-André Linteau, *Histoire du Canada*, Coll. Que Sais-je no 232, Presses universitaires de Paris, 1997, p. 106. Linteau ajoute que vingt ans après la mise en place des programmes sociaux des années 60, « la croissance des coûts provoque une remise en question du principe même de l'universalité et une amorce de réduction des services offerts ». Le point de vue de Linteau reflète ici le discours néolibéral dominant qui présente la croissance des programmes sociaux comme la cause de la croissance des dettes publiques, sans mettre en relief le monétarisme et les baisses d'impôts des entreprises, qui sont des causes au moins aussi importantes de l'endettement public canadien.

<sup>588</sup> Morton, *op. cit.*, p. 354.

<sup>589</sup> Mimoto et Cross, *loc. cit.*, p. 3.1.

c'est-à-dire de la capacité de rembourser la dette (le PIB est le dénominateur sur lequel est calculée une dette publique<sup>590</sup>).

Certaines analyses keynésiennes et marxistes concluront que ce sont les plus riches qui ont profité de l'endettement public des années 1980. Ce constat est basé sur le fait que le système fiscal canadien est considéré comme régressif : les baisses d'impôts ont profité aux plus riches et l'augmentation des taxes à la consommation a défavorisé les plus pauvres<sup>591</sup>. De plus, les paiements des intérêts de la dette sont versés à ses détenteurs personnels - principalement plus riches - et aux banques. Enfin, ce sont des coupures dans les programmes sociaux qui ont été désignées pour combler cette dette. Ajoutons qu'en plus d'une fiscalité plus progressiste, l'idée de monétisation de la dette a été avancée. Dans ce sens, l'emprunt public, au lieu d'être fait aux banques privées, aurait pu l'être à la Banque du Canada qui a aussi la capacité de créer de la monnaie pour faire crédit, ce qui aurait permis de verser des intérêts à la Banque du Canada, donc à l'État canadien<sup>592</sup>.

Il est tout de même étonnant que la Banque du Canada, conseillère et gestionnaire de la dette publique canadienne, critique la croissance de cette dette sans mettre en relief les effets de sa propre politique sur cette croissance. La Banque fonde son discours sur l'atteinte d'une croissance non

<sup>590</sup> Sur le rôle majeur joué par la politique monétaire restrictive de la Banque du Canada sur la croissance des dettes publiques canadiennes, voir entre autres Lars Osberg et Pierre Fortin, *Hard money, Hard times*, Toronto, James Lorimer & cie, 1998, 205 p.; Clarence L. Barber, « Monetary and fiscal policy in the 1980s », *False promises, the failure of conservative economics*, Vancouver, New Star Books, 1992, 264 p.; John Smithin « Cause and Effect in the Relationship between Budget Deficits and the Rate of Interest », *Économies et sociétés*, Grenoble, Presses universitaires de Grenoble, 1994, p. 151-169; L. Randall Wray, « Government Deficits and Appropriate Monetary Policy », *Économies et sociétés*, Grenoble, Presses universitaires de Grenoble, 1996, p. 269-300; William F. Hixon, « Marxism and 'Monetary policy' », *Économies et sociétés*, Grenoble, Presses universitaires de Grenoble, 1987, p. 43-63.

<sup>591</sup> Le système fiscal canadien n'est pas progressif, mais plutôt régressif, comme l'a démontré W. Irwin Gillespie, *The Redistribution of Income in Canada*, Ottawa, Carleton Library, 1980, 214 p.

<sup>592</sup> « Avant 1992, les banques étaient obligées de garder une certaine proportion de leurs dépôts sous forme de réserves auprès de la Banque du Canada. Ces réserves, qui donnaient à la Banque du Canada un rôle central dans la création de la masse monétaire, devaient servir de coussin de sécurité en cas de ruée des déposants aux guichets. Les réserves obligatoires ont été abaissées graduellement pendant les années 80, pour être finalement éliminées par le gouvernement fédéral en 1992, les banques ayant réussi à persuader le gouvernement que ces réserves constituaient une forme d'impôt pour elles. L'élimination des réserves obligatoires a permis aux grandes banques d'accroître considérablement leurs portefeuilles de titres fédéraux, qui sont passés de 20 milliards de dollars (6,1 % du total) en 1990 à 85 milliards de dollars (17,3 %) en 1995. De son côté, la Banque du Canada a ramené son portefeuille de titres de plus de 20 % en 1980 à 5,1 % de l'encours total (24 milliards de dollars) en 1995. La diminution des titres en portefeuille à la Banque du Canada s'est traduite par 80 milliards de dollars d'intérêts supplémentaires sur la dette fédérale entre 1978 et 1995. Si l'on ne rétablit pas les réserves obligatoires, le rôle de la Banque du Canada dans la création de la masse monétaire, son portefeuille de titres fédéraux et son influence sur les marchés financiers continueront de diminuer. Il en coûtera plus cher au gouvernement fédéral (sous forme d'intérêts à payer sur la dette) et ce sera lourd de conséquences pour la souveraineté économique du Canada. » Tiré du site de la Coalition canadienne pour le réinvestissement communautaire <http://www.canarc.org>. Plusieurs chercheurs keynésiens et marxistes font référence à la monétisation de la dette canadienne, ce qui été le cas de 50

inflationniste à long terme, tout en négligeant les impacts négatifs de ses politiques « à court terme », c'est-à-dire durant les années 80, mais aussi à long terme. Ainsi, la croissance de l'endettement public est un effet à long terme des politiques monétaristes dont les conséquences se font encore sentir vingt ans plus tard. Par ailleurs, les chiffres montrent bien que la croissance de l'endettement public canadien a commencé à augmenter par rapport au PIB en 1975, la première année où a été appliqué le monétarisme au Canada. À l'opposé, les fortes variations de l'inflation durant les années 70 et 80 ne semblent pas avoir influencé directement le rythme de croissance de la dette publique. De plus, l'austérité monétaire des années 80 n'a surtout pas réglé le problème de l'endettement public.

Du côté de la Crise de la dette du Tiers-Monde, un retour dans l'histoire économique nous permet de comprendre son rôle joué dans le déséquilibre géopolitique international<sup>593</sup>. À la fin du XIX<sup>e</sup> siècle et au début du XX<sup>e</sup>, les Empires ottoman, chinois et russe se sont retrouvés fortement endettés envers les puissances impérialistes de l'époque. Ils ont délaissé graduellement leur souveraineté en multipliant les concessions de ports, de chemins de fer ou d'enclaves commerciales pour finalement répudier leur dette à la suite de révolution (Russie, puis Chine) ou du démembrement de l'Empire ottoman. En Amérique latine, la crise actuelle est la quatrième crise de la dette de ces pays. Ces crises convergent systématiquement avec les ondes longues récessives (années 1820, 1870, 1930 et 1980-1990)<sup>594</sup>. Lors de la dernière crise, durant les années 30, la majorité des pays latino-américains a complètement répudié ses dettes tandis que les autres pays les annulaient partiellement. Cette politique leur a permis de mettre en œuvre des politiques d'industrialisation par substitution d'importation, de protectionnisme et de grands travaux publics et de voir leur économie croître plus rapidement durant les années 30 que celle des É.-U., du Canada ou de la France<sup>595</sup>. Dans ce contexte, on ne peut que constater que la Crise de la dette des années 80, qui se poursuit après vingt ans, a eu un impact particulièrement régressif sur les économies du Sud, surtout en considérant que les dettes contractées ont été payées plusieurs fois et ont tout de même augmenté. Alors que l'annulation des dettes largement payées et la création d'un vaste « Plan Marshall » pour le développement des pays du

---

% de cette dette.à la suite de la Seconde Guerre mondiale. Voir entre autres : Moreau, *loc. cit.*, Wray, *loc. cit.*, Hixson, *loc. cit.*

<sup>593</sup> Nous nous inspirerons ici des travaux d'Éric Toussaint, spécialiste de la question. Ses propos sont résumés dans l'article « Crise de la dette du Tiers-Monde : mise en perspective », *Crise et renouveau du capitalisme, Le 20<sup>e</sup> siècle en perspective*, Québec, Presses de l'Université Laval, 2002. p. 51 à 64 et dans le livre déjà cité Toussaint et Millet.

<sup>594</sup> Toussaint, *loc. cit.*, p. 52-53. Une analyse plus détaillée des ondes longues est proposée dans le premier chapitre.

<sup>595</sup> Voir entre autres D. Felix, « Alternative Outcomes of the Latin American Debt Crisis : Lessons from the PAS », *Latin American Research Review*, vol.22. Cité dans *ibid.*, p. 55.

Tiers-Monde permettraient de relancer la croissance, il faut croire que les profits financiers à court terme des banques canadiennes sont des priorités plus importantes.

## **Conclusion générale**

Le présent mémoire nous aura permis de connaître plus en profondeur le discours de la Banque du Canada durant les années 80. Ce discours, qui porte sur l'économie dans son sens le plus large, s'inscrit dans le cadre de la théorie néolibérale et de l'idéologie qui lui est liée. Pour conclure cette recherche, nous ferons une comparaison entre nos résultats et l'hypothèse de départ. Par la suite nous présenterons l'interprétation générale de ces résultats en nous référant à des auteurs néolibéraux, keynésiens et marxistes. Enfin, nous proposerons quelques réflexions sur le sujet et des pistes de recherche pour approfondir l'analyse de notre problématique.

### **Vérification de l'hypothèse**

Pour faciliter sa vérification, nous avons divisé l'hypothèse proposée en introduction en quatre idées séparées. Ces quatre idées, reprises séparément dans les quatre derniers chapitres, seront exposées ici dans le même ordre.

La Banque admet les effets négatifs de ses politiques, qui ralentissent la croissance économique, augmentent le chômage et amplifient les récessions. Elle ajoute que les « résistances » à ces politiques augmentent les effets négatifs sur la production et l'emploi. Par ailleurs, les récessions et le chômage ne sont pas présentés comme générateurs d'injustice sociale à l'exception des jeunes qui sont particulièrement touchés par le chômage. L'inflation est, pour la Banque, le grand mal qui cause l'injustice et effrite les sociétés démocratiques, comme ce fut le cas lors des traumatisantes années 70. Ce discours ne met pas en relief les impacts négatifs des politiques restrictives de la Banque sur les travailleurs et les pauvres. Elle soutient plutôt que l'inflation profite à la finance et que la lutte à l'inflation est bénéfique pour tous.

Bien que salaires et profits soient tous deux inflationnistes, les salaires sont systématiquement dénoncés par la Banque comme inflationnistes. La Banque propose que leur croissance soit moins

rapide que celle de l'inflation et, bien sûr, de la productivité. La croissance des profits est par contre souvent présentée comme positive et stimulant l'investissement. La Banque indique même que les salaires nuisent aux profits. Malgré cette opposition, les employeurs et employés sont invités à lutter « ensemble » contre l'inflation, négative pour tous.

Les forces des « marchés », et particulièrement des « marchés financiers », orientent les actions de la Banque. Cette orientation est le reflet de pressions plus ou moins spéculatives sur les marchés des changes et obligataires, ce qui a une influence sur les taux d'intérêt à long terme et le taux de change. Sensibles à l'inflation, les « marchés » provoquent des pressions qui justifient la hausse des taux d'intérêt et le durcissement des politiques de la Banque. Ces pressions justifient par le fait même l'impossibilité d'une politique expansionniste. Dans le même sens, les résistances des mécanismes étatiques ou du « marché du travail » aux pressions des marchés ne peuvent qu'empirer la situation et provoquer des politiques encore plus dures, ce qui sera d'ailleurs le cas durant les années 80. La Banque, à partir de son rôle de conseiller financier du gouvernement et sous la pression des acteurs des marchés financiers, fait la promotion de la déréglementation de ces marchés financiers auxquels elle se soumet.

La Banque dénonce la croissance de l'endettement privé et public canadien, l'endettement public étasunien et celui du Tiers-Monde. Cette croissance est influencée par les politiques restrictives de taux d'intérêt élevés. L'augmentation des paiements d'intérêts qui en découle limite l'endettement privé et accroît l'endettement public. Par contre, la Banque n'admet jamais directement que sa politique monétaire restrictive a augmenté la dette publique canadienne. Elle met plutôt l'accent sur la hausse des taux d'intérêt qui est mise en place, soit de façon volontaire par la Banque, pour lutter contre l'inflation et la dévaluation que l'endettement crée, ou de façon plus mécanique, par l'effet d'éviction qui résulte de l'endettement public canadien et étasunien. En plus des limites des dépenses et des hausses de revenus que l'on propose pour restreindre l'endettement du Canada et des pays du Sud, la Banque soutient pour ces derniers l'application de « plans d'ajustement structurel ». La Banque appuie les banques privées canadiennes, très impliquées dans la Crise de la dette des pays du Tiers-Monde, pour qu'elles puissent se faire rembourser leurs prêts par les pays pauvres.

Nous avons identifié au chapitre deux que nous considérons que le cœur du discours de la Banque repose sur l'idée de « prospérité par la restriction ». En effet, pour assurer une croissance non

inflationniste à long terme, la Banque applique tout au long des années 80 des politiques qui limitent la croissance « à court terme ». Ce court terme représente les années 80 et le début des années 90. Ces années sont comprises comme une période de transition d'une économie inflationniste à une économie sans inflation. Bien que la Banque ait réussi son pari, notre regard d'historien nous porte à constater les dégâts de cette politique sur l'économie des années 80 et ses impacts sur la répartition des richesses.

Si la lutte à l'inflation est le point de départ du discours de la Banque, son point d'arrivée est le rôle joué par les marchés et ceux qui y résistent. Afin d'atténuer sa responsabilité sur les effets de sa politique, la Banque justifie ultimement ses choix en indiquant que les pressions du marché lui dictent la voie à suivre. Dans le même sens, elle indique qu'il n'y a pas d'alternatives, car toute politique expansionniste conduit nécessairement à des politiques encore plus restrictives. Plus, les groupes et mécanismes qui résistent aux pressions des marchés et aux politiques de la Banque limitent la production et l'emploi. Ce discours fataliste prend parfois une forme « optimiste » qui glorifie la mainmise des marchés financiers sur notre économie et la soumission des gouvernements à ses directives.

Même si la Banque présente les impacts de ses politiques comme neutres socialement, notre analyse fait ressortir les intérêts de classe défendus par la Banque du Canada. Du côté de la polarisation de la richesse entre les classes sociales, elle y fait principalement référence en présentant l'inflation comme la cause des problèmes. Elle ne présente jamais l'impact différencié sur les classes sociales qu'impliquent la croissance du chômage, la diminution de salaires ou la hausse des paiements d'intérêts qui touchent principalement la classe des travailleurs. Elle admet que ses politiques augmentent le chômage et font stagner les salaires (stagnation fortement souhaitée), tout en dénonçant ceux qui osent limiter l'appauvrissement des travailleurs. Ajoutons qu'elle ne dit mot sur les impacts sociaux des Programmes d'ajustement structurel des pays pauvres et qu'elle n'établit pas directement le lien entre ses politiques et la hausse des paiements d'intérêts qui augmente les dettes publiques. De plus, la Banque soutient habituellement la croissance des profits, les intérêts des banques canadiennes et se soumet aux pressions des « marchés financiers » qu'elle aide à libérer de leur réglementation. Jamais la Banque ne met en relief la contradiction entre le capital et le travail et la polarisation de la richesse en cours, au pays et dans le monde, durant les années 80. D'ailleurs, les problèmes sociaux occasionnés par ses politiques sont souvent présentés comme le résultat de l'inflation ou de ceux qui

luttent contre les politiques anti-inflationnistes. Bien que la Banque du Canada soit une institution publique censée travailler pour l'intérêt général, l'analyse de ses propos, durant les années 80, démontre qu'elle a pris résolument le parti du capital (le profit et les intérêts, les banques privées, les marchés financiers, etc.) et contre les travailleurs (l'emploi, les salaires, les résistances aux marchés, etc.). Cette analyse, que les chercheurs marxistes trouveront évidente, cherche surtout à présenter comment ce parti pris est défendu par la Banque et quelle a été la logique utilisée.

À la suite de ces constats, nous pouvons nous demander si cette réalité a été mise en relief dans l'historiographie canadienne. Quel historien note que la Banque du Canada se donne comme objectif durant les années 80 de diminuer les salaires réels? Combien ont noté que la soumission aux marchés financiers par crainte de représailles sur les marchés obligataires ou des changes se combine à la déréglementation de ce même marché? Combien ont noté que la croissance de la dette provient en grande partie de la politique monétaire et des baisses d'impôts discrétionnaires, et non de la hausse des coûts des programmes sociaux?

Il est aussi intéressant de remarquer les différences avec le discours des décennies suivantes et celui des années 80. Par exemple, le discours sur les coupures budgétaires dans les programmes sociaux des années 90 n'est pas évoqué. On ne parle pas non plus de la pression des marchés étrangers sur le gouvernement pour le remboursement de la dette aussi en vogue durant les années 90. Une étude comparative entre les années 80 et 90 pourrait exposer plus amplement l'évolution du discours de la Banque dans le temps.

L'analyse du discours de la Banque nous a permis de dépasser notre hypothèse de départ et a fait surgir certains aspects non prévus. Nous avons pu constater que les effets de la politique monétaire sur l'endettement et l'économie ont été en partie camouflés par la baisse simultanée de l'inflation et des taux d'intérêt nominaux. Cette baisse a permis à la Banque de présenter ses politiques comme moins restrictives, alors que les taux d'intérêt réels restent à des niveaux historiques. Ajoutons que plusieurs traits marquants du discours politique et économique canadien se retrouvent dans le discours de la Banque du Canada. Les disparités régionales du Canada sont amplifiées par l'aspect centralisé de la politique monétaire, ce qui fait dire à la Banque que c'est à la politique budgétaire de remédier à ce problème. Enfin, on peut ajouter que, contrairement au discours gouvernemental sur la régulation

sociale<sup>596</sup>, le discours de la Banque ne tente pas de dissimuler ses politiques sous l'ancien discours keynésien (providentialiste, fordiste), mais dévoile intégralement son discours néolibéral tel qu'il peut être appliqué à la conjoncture canadienne.

### Quelques perspectives

Avec le recul historique dont nous sommes capables en 2006, nous pouvons faire un certain bilan du monétarisme au Canada. Durant les années 1980, l'inflation a diminué et le taux moyen de profit a recommencé à croître. Par contre, le chômage a augmenté, la croissance a été durement touchée et la dette publique est en croissance importante. Durant les années 90, l'inflation est presque éliminée, mais ce n'est qu'à la fin de la décennie que la croissance reprend, que le chômage décroît et que la dette publique commence à diminuer. Dans ce cadre, la croissance des profits et la diminution de l'inflation ont été possibles par l'appauvrissement d'une génération entière. Ce constat nous fait dire que le discours véhiculé par une certaine gauche supposant que « le néolibéralisme favorise la création de richesse, mais non sa répartition » n'est pas fondé, car le néolibéralisme ne crée pas la croissance, mais le profit.

Cette étude laisse plusieurs questions en suspens que d'autres recherches pourraient compléter. Sur le plan historique, il serait intéressant de comprendre la transition de la période keynésienne à la période néolibérale en comparant les résultats de cette étude avec une analyse des rapports annuels de la Banque des années 60 et 70. Il serait aussi pertinent d'approfondir la mise en contexte du discours de la Banque du Canada dans le cadre du discours politique canadien des années 1980. Dans ce sens, nous pourrions préciser le caractère avant-gardiste de son analyse néolibérale et le décalage entre le discours résolument néolibéral de la Banque et celui des autres institutions étatiques. L'évolution des positions politiques des différents acteurs sociaux sur la question du monétarisme reste aussi à faire.

Surtout, l'« histoire de l'endettement public canadien » des années 1970 à 1990 permettrait de mettre en relief un des faits marquants de l'histoire économique de la fin du XX<sup>e</sup> siècle au Canada. En effet, l'analyse quantitative et qualitative des causes et des conséquences de cet endettement public

---

<sup>596</sup>Les rapports Macdonald (1985) et Axworthy (1994), qui traitent des programmes sociaux financés par le fédéral, récupèrent les principes "providentialistes" pour imposer des politiques néolibérales. Beauchemin et al., *loc. cit.*,

permettrait sûrement de donner un point de vue différent de ce que l'historiographie et le discours dominant ont retenu jusqu'à maintenant.

Dans une réflexion plus large, il serait intéressant de se pencher sur le processus de financiarisation lié à l'établissement du monétarisme au Canada. Le passage d'une économie industrielle à une économie financière, caractéristique d'un pays dominant en déclin pour Braudel et Wallerstein, pourrait peut-être s'appliquer au cas canadien.

## **Bibliographie**

### **Source primaire**

Banque du Canada. Rapports annuels du Gouverneur au Ministre des Finances et relevé des comptes. Ottawa, Banque du Canada, 1980 à 1991.

Banque du Canada. Loi sur la Banque du Canada. Ottawa, [Consolidation préparée par les Services juridiques de la Banque, le 30 octobre 2001], 1934. 41 p.

### **Ouvrage généraux**

AFTALION, Florin, PONCET, Patrice. Le monétarisme., Coll. « Que Sais-je », no 1962. Paris, PUF, 1981. 136 p.

AGLIETTA, Michel. Macroéconomie financière, 2. Crises financières et régulation monétaire. Paris, La découverte, 2001 (1995). 120 p.

BAIROCH, Paul. Mythes et paradoxes de l'histoire économique. Paris, La découverte, 1999 (1993). 288 p.

BARBER, Clarence L, MC CALLUM, John C.P. Unemployment and inflation: the canadian experience. Ottawa, Canadian Institute for Economic Policy, 1980. 157 p.

CAMPBELL, Robert. M. Grand illusion. The politics of the Keynesian experience in Canada. 1945-1975. Peterborough, Broadview, 1987. 270 p.

CAPIE, Forrest, WEBER, Alan. A monetary history of the United Kingdom, 1870-1982. Londres, George Allan & Unwin, 1985. 324 p.

COURCHENE, Thomas. Money, inflation and the Bank of Canada, volume II : an analysis of monetary gradualism, 1975-80. Montréal, C.D. Howe Institute, 1981. 321 p.

COURCHENE, Thomas. No place to stand ? : Abandoning Monetary targets: An Evaluation. Toronto, C.D. Howe Institute, 1983. 101 p.

ÉLIE, Bernard. Le régime monétaire canadien, Institution, théorie et politiques. [deuxième édition revue et augmentée], Montréal, Presses de l'Université de Montréal, 2002. 390 p.

FIRESTONE, O. J. Canad's Anti-Inflation Program and Kenneth Galbraith. Collection des sciences sociales, no. 5. Ottawa, Éditions de l'Université d'Ottawa, 1977. 259 p.

FLOYD, John E. On the Canadian dollar. Vancouver, Fraser Institute, 1985. 88 p.

FORTIN, Pierre, OSBERG, Lars. (dir.) Hard money, hard times Why zero inflation hurts Canadians. Toronto, James Lorimer & Co, 1998. 206 p.

FRIEDMAN, Milton. La monnaie et ses pièges. Paris, Dunod, 1993. 263 p.

FRIEDMAN, Milton, SCHWARTZ, Anna. L'histoire monétaire des États-Unis 1867-1960. Princeton, Princeton University Press, 1971 (1964). 860 p.

FRIEDMAN, Milton, SCHWARTZ, Anna. Monetary Trends in the United States and the United Kingdom: Their relation to income, prices, and interest rates, 1875-1975. Chicago, University of Chicago Press, 1982. 664 p.

GALBRAITH, Kenneth. Pour une société meilleure. Paris, Seuil, 1997 (1996). 159 p.

GÉLINAS, Jacques. Le virage à droite de l'élite politique québécoise. Montréal, Éditions Écosociété, 2003. 247 p.

GILL, Louis. Fondements et limite du capitalisme. Montréal, Boréal, 1996. 887 p.

- GILLESPIE, W. Irwin. The Redistribution of Income in Canada. Ottawa, Carleton Library, 1980. 214 p.
- GROU, Pierre. Monnaie, crise économique : Éléments d'interprétation. Grenoble, Presses universitaires de Grenoble, 1977. 123 p.
- HIXON, William F. A Matter of interest : Re-examining Money, Debt and Real Economic Growth. New York, Praeger, 1991. 304 p.
- HOBBSAWM, Éric J. L'Âge des extrêmes, Histoire du Court XX<sup>e</sup> Siècle. Bruxelles, Éditions Complexe, 2003 (1994). 807 p.
- HOWLETT, Michael, RAMESH, M. The political economy of Canada. Toronto, McClelland & Stewart, 1992. 307 p.
- HOWITT, Peter. Monetary Policy in Transition: A Study of Bank of Canada Policy, 1982-85. Toronto, C.D. Howe Institute. 140 p.
- KINDLEBERGER, Charles P. La Grande Crise Mondiale 1929-1939. Paris, Economica, 1988 (1973). 366 p.
- KREHM, William. The Bank of Canada : A Power Unto Itself. Toronto, Stoddart publishing, 1993, 100 p.
- LAILDLER, David, ROBBSON, William. The Great canadian disinflation economics and monetary policy in Canada, 1988-1993. Toronto, C.D. Howe Institute. Policy study 19, 1993. 188 p.
- LAILDLER, David, ROBSON, William. Two percent target: Canadian monetary policy since 1991. Toronto, C.D. Howe Institute, Policy study 37, 2004. 216 p.
- LANGLOIS, Richard. Requins. Montréal, VLB éditeur, 1998. 204 p.

LINTEAU, Paul-André. Histoire du Canada. Coll. « Que Sais-je », no 232. Paris, Presses universitaires de France, 1997. 127 p.

LIPSEY, Richard G. Zero Inflation: The Goal of Price Stability. Toronto, C.D. Howe, policy Study 8, 1990. 165 p.

MANDEL, Ernest. La Crise 1974-1978 : Les faits, leurs interprétations marxistes. Paris, Flammarion, 1978. 226 p.

MARTIN, Patrice et SAVIDAN, Patrick. La culture de la dette, Montréal, Boréal, 1994. 136 p

MARX, Karl. Le Capital. Livre un. Montréal, Éditions Nouvelles frontières, 1976. 762 p.

MARX, Karl. Le Capital. Livre deux, Le procès de circulation du capital. Montréal, Éditions Nouvelles frontières, 1976. 524 p.

MARX, Karl. Le Capital. Livre trois, Le procès d'ensemble de la production capitaliste. Montréal, Éditions Nouvelles frontières, 1976. 872 p.

MOREAU, François. Le Capital financier québécois. Montréal, Éditions coopératives Albert St-Martin, 1981. 155 p.

MOREAU, François. Le commerce extérieur du Québec. Hull, Éditions Asticou et Critiques, 1988. 158 p.

MOREAU, François. Le développement international des banques canadiennes. Montréal, Éditions coopératives Albert St-Martin, 1985. 159 p.

MORTON, Desmond. A short history of Canada. 4e édition révisée, Toronto, M&S, 2001. 395 p.

NEIL, Robin. A history of Canadian Economic Thought. London-New York, Routledge, 1991. 262 p.

NEUFELD, E.P. Bank of Canada operations and policy. Toronto, UTP, 1958. 253 p.

PATAT, Jean-Pierre, LUTFALLA, Michel. Histoire monétaire de la France aux XX<sup>e</sup> s. Paris, Economica, 1986. 292 p.

PLIHON, Dominique. Le nouveau capitalisme. Paris, La découverte, 2003. 122 p.

POWELL, James. Le dollar canadien : Une perspective historique. Ottawa, Banque du Canada, 1999. 41 p.

SAINT-MARC, Michèle. Histoire monétaire de la France 1800-1980. Paris, PUF, 1983. 441 p.

SMITHIN, John. Macroeconomic Policy and the future of Capitalism The revenge of the Rentiers and the Threat to Prosperity. Brookfield (US) Cheltenham (UK), Edward Elgar Publishing, 1996. 150 p.

STIGLITZ, Joseph. La grande désillusion. Paris. Fayard. 2002. 324 p.

TOUSSAINT, Éric et MILLET, Damien. 50 questions 50 réponses sur la dette, le FMI et la Banque mondiale. Paris, Éditions Syllepse et Bruxelles, CADTM, 2002. 262 p.

WONNACOTT'S, Paul. The Canadian Dollar 1948-1962. Toronto, University of Toronto Press, 1965. 339 p.

WATTS, George S. La Banque du Canada. sous la dir. de Thomas K. Rymes, [recueil de sept articles qui ont été publiés dans la Revue de la Banque du Canada entre mai 1972 et janvier 1976] Ottawa, Carleton University Press, 1993. 125 p.

## **Études et articles**

BARBER, Clarence L. « Monetary and fiscal policy in the 1980s. » False promises, the failure of conservative economics. Vancouver, New Star Books, 1992. p. 101 à 120.

BEAUCHEMIN, Jacques, BOURQUE, Gilles et DUCHASTEL, Jules. « Du providentialisme au néolibéralisme: de Marsh à Axworthy. Un nouveau discours de légitimation de la régulation sociale ». Cahier de recherche sociologique. Montréal, Département de sociologie de l'UQAM, no. 24, 1995. p. 15 à 47.

BELLAN, Ruban C. « Spending cuts despite high unemployment? ». Policy Options, Montréal, Institut de recherches politiques, décembre 1994. p. 36 à 39.

CARROLL, W. K. « Néolibéralisme et recomposition du capital financier ». Politique et Régulation. dir. Gérard Boismenu et Daniel Drache, Montréal, Éditions L'Harmattan, 1990. p. 275 à 307.

DEHEM, Roger. « La dimension internationale de la politique monétaire canadienne 1945-1981 ». [Cet article est une révision et une extension du chapitre VII intitulé « Les politiques monétaires ». Le Canada et le Québec sur la scène internationale, C.Q.R.I., Presses de l'Université Laval, 1977], Québec, Presses de l'Université Laval, 1982. 21 p.

DRAINVILLE, André C. « Monetarism in Canada and the World Economy ». Studies in Political Economy. no. 46, Ottawa, Carleton University Graphic Services, Printemps 1995. p. 7 à 42

DURAND, Maxime. « Keynes, l'Europe, la gauche ». Critique communiste. no. 155, printemps 1999. p.47 à 53.

FORTIN, Pierre. « Let's turn the macroeconomic policy mix upside down! ». Policy Options. Montréal, Institut de recherches politiques, juillet-août 1993. p. 15-18.

HIXON, William F. « Marxism and 'Monetary policy' ». Économies et sociétés. Série « Monnaie et production », no. 4. Grenoble, Presses universitaires de Grenoble, 1987. p. 43 à 63.

HOTSON, John h. « Financing Sustainable Development ». Économies et sociétés. Série « Monnaie et production », no. 9. Grenoble, Presses universitaires de Grenoble, 1994. p. 351-373.

HOWLETT, Michael, RAMESH, M. « Post-keynesianism in Canada in the 1990s : an emerging paradigm or a hopeless muddle? ». British journal of canadian studies. Édimbourg, British Association for Canadian Studies, 1994. p. 278-299.

HUSSON, Michel. « Années 70 : la crise et ses leçons ». Crise et renouveau du capitalisme, le 20<sup>e</sup> siècle en perspective. Dir. Gérard Duménil et Dominique Lévy, Québec, Presses de l'Université Laval, 2002. p. 24 à 27.

LAVOIE, Marc. « Pourquoi faut-il recommander la lecture de Keynes de préférence à celle de Marx et Friedman aux chefs syndicaux ». La théorie générale et le keynésianisme. Dir. Gilles Dostaler et Gérard Boismenu, coll. Politique et Économie, [Textes présentés au colloque organisé par le GRÉTSÉ et l'AEP qui a eu lieu à l'Université de Montréal le 30 janvier 1987], Montréal, ACFAS. 1987. p. 163 à 178.

LUCAS, Sylvie et ALLÉGRET, Jean-Pierre. « L'inflation de la fin des années 80 : essai d'analyse ». Économies et Sociétés. Grenoble, Presses universitaires de Grenoble, 1993. p. 101-102.

MANDEL, Ernest. « Les ondes longues : essai d'une explication marxiste ». Critique communiste. [conférence prononcée le 22 mars 1979 à la Société royale d'économie politique de Belgique]. Paris, Éditions La Brèche, automne 1995. p. 88 à 94.

McCRACKEN M. C. « Recent Canadian Monetary Policy: Deficit and Dept Implications ». Hard money, hard times Why zero inflation hurts Canadians. Dir. P. Fortin, L. Osberg. Toronto, James Lorimer & Co, 1998. p. 74 à 92.

MIMOTO, H. et CROSS, P. « La croissance de la dette fédérale ». L'observateur économique

canadien. Ottawa, Statistique Canada, juin 1991, 18 p.

MOREAU, François. « La financiarisation au Canada ». Économies et sociétés. Série « Monnaie et production », no 9. Grenoble, Presses universitaires de Grenoble, 1994. p. 329 à 350.

NOËL, Alain. « L'après-guerre au Canada : politiques keynésiennes ou nouvelles formes de régulation? ». La théorie générale et le keynésianisme. Dir. Gilles Dostaler et Gérard Boismenu, coll. Politique et Économie, [Textes présentés au colloque organisé par le GRÉTSÉ et l'AEP qui a eu lieu à l'Université de Montréal le 30 janvier 1987], Montréal, ACFAS, 1987. p. 91 à 108.

PARGUEZ, Alain. « Introduction à l'économie de rentier ». Économies et sociétés. Série « Monnaie et production », no 4. Grenoble, Presses universitaires de Grenoble, 1987. p. 103 à 119.

PINEAULT, Éric. La Banque du Canada et la dissolution de l'État providence canadien, mémoire de maîtrise déposé à l'UQAM, décembre 1998. p. 150.

POPE, William H. « Mr. Crow's vicious circle ». Policy Options. Montréal, Institut de recherches politiques, Novembre 1990. p. 26 à 27.

POPE, William Henry. « The re-nationalisation of money ». Policy Options – Options politiques. Montréal, Institut de recherches politiques, janvier/février 1992. p. 32 à 34.

POULIN, Susan, LOVE, Roger. « Les inégalité du revenu des familles dans les années 80 ». L'observateur économique canadien. Ottawa, septembre 1991, p. 4.1 à 4.13.

SMITHIN, John. « Cause and Effect in the Relationship between Budget Deficits and the Rate of Interest ». Économies et sociétés. Série « Monnaie et production », no. 9. Grenoble, Presses universitaires de Grenoble, 1994. p. 151 à 169.

SPARKS, Gordon R. « La théorie et la pratique de la politique monétaire canadienne de 1945 à 1983 ». Les politiques budgétaires et monétaires. [Mémoire de la Commission royale d'enquête sur l'union économique et les perspectives politiques de développement du Canada], Ottawa, Centre

d'édition du gouvernement du Canada, 1986. 387 p.

SIROONIAN, Jason. « Les revenu de placements des canadiens », L'observateur économique canadien, Ottawa, Statistique Canada, juin 1993, p. 3.1 à 3.11.

TOUSSAINT, Éric. « Crise de la dette du Tiers-Monde : mise en perspective ». Crise et renouveau du capitalisme, Le 20<sup>e</sup> siècle en perspective. Québec, Presses de l'Université Laval, 2002. p. 51 à 64.

WILSON, Thomas, DUNGAN, Peter, MURPHY, Steve. « The sources of the Recession in Canada ». Canadian Business Economics. Vol. 2, No. 2, hiver 1994. Ottawa, Canadian Association for Business Economics. p.3 à 10.

WRAY L. Randall. « Government Deficits and Appropriate Monetary Policy ». Économies et sociétés. Série « Monnaie et production », no.10. Grenoble, Presses universitaires de Grenoble, 1996. p. 269 à 300.