

Noesis, juillet-décembre 1996, No 17

L'EUTHANASIE DES RENTIERS ET LEUR RÉSURGENCE

Marc Lavoie*

INTRODUCTION

Il y a soixante ans, John Maynard Keynes prédisait l'euthanasie des rentiers, c'est-à-dire la fin d'une certaine forme de capitalisme, favorable à une classe oisive dont le seul mérite est d'avoir hérité de vastes fortunes. Dans sa *Théorie générale*, Keynes annonce à deux reprises la fin du capitalisme rentier (1936: 221, 376; 1975: 228, 369). Si, peu après la fin de la Deuxième guerre mondiale, on a pu croire que Keynes avait correctement prédit l'évolution des économies modernes, il faut bien reconnaître aujourd'hui que sur ce point Keynes s'est complètement trompé.

Le présent article est divisé en cinq sections. Dans un premier temps, nous verrons pour quelles raisons Keynes croyait que le capitalisme allait évoluer vers une forme dépourvue de rentiers, avec des taux d'intérêt (réels?) voisins de zéro. Ceci nous amènera à nous interroger sur la détermination des taux d'intérêt et des taux de profit, et à remettre en cause la théorie du capital sur laquelle s'appuie Keynes pour faire ses prédictions. Dans la troisième section, nous ferons un bref rappel de l'évolution historique des taux d'intérêt au Canada, en expliquant pourquoi la lutte à l'inflation, plutôt que la lutte au chômage, est devenue la grande priorité de la Banque du Canada et des autres banques centrales. Dans la quatrième section, nous identifierons ce que nous qualifierons de taux d'intérêt *juste*, et nous verrons quel est son lien avec la place qu'occupent les rentiers dans la société. Dans un cinquième temps, en nous inspirant de cette définition du taux d'intérêt juste, nous nous efforcerons de quantifier l'évolution de nos économies vers le capitalisme rentier, du moins dans le cas du Canada.

* Professeur titulaire Département de Science Économique, Université d'Ottawa, Septembre 1996.

I. L'EUTHANASIE DES RENTIERS

Keynes était persuadé que la classe des rentiers allait disparaître dans un futur relativement proche. Selon Keynes, avec une politique de plein emploi adéquate, et grâce à la socialisation de l'investissement, il était possible de venir à bout de la rareté du capital. Selon Keynes, les taux d'intérêt et les taux de profit élevés sont dus à la rareté du capital. Keynes répète cet argument très marshallien à chaque fois qu'il prédit la disparition du capitalisme rentier. Pour Keynes le capital financier est semblable à la terre. Un rendement net positif sur le capital est comparable à une rente foncière généralisée au capital financier. "Le détenteur du capital peut obtenir un intérêt parce que le capital est rare, de même que le détenteur du sol peut obtenir une rente parce que le sol est rare" (1975: 369).

Il existe cependant une différence essentielle entre la terre et le capital. Dans le premier cas, il existe de véritable limites à la quantité de terres disponibles. Dans le cas du capital, ces limites peuvent être repoussées. Autrement dit le capital est reproductible. La société dans son ensemble peut remédier à la rareté du capital. Selon Keynes, "tandis que la rareté du sol peut s'expliquer par des raisons intrinsèques, il n'y a pas de raisons intrinsèques qui expliquent la rareté du capital". Selon Keynes, si le capital exige un paiement en intérêt, c'est en raison de sa rareté artificielle.

Keynes appuie son raisonnement sur son modèle de détermination de l'investissement. Selon Keynes, le taux d'investissement dépend de l'écart entre le taux d'intérêt et l'efficacité marginale du capital, toujours décroissante, définie à un moment donné selon le stock de capital en existence. Si, pour une population donnée, la société réussit à accumuler un stock de capital tel que l'efficacité marginale du capital est nulle, alors le taux de rendement sur le capital sera nul. Comme le dit Keynes (1975: 369), "Nous sommes convaincus que la demande de capital est strictement limitée, en ce sens qu'il ne serait pas difficile d'accroître l'équipement jusqu'à ce que son efficacité marginale tombe à un niveau très faible".

Le taux de rendement brut sur le capital serait alors tout juste égal au taux de dépréciation du capital; le taux de rendement net serait

donc nul, exception faite des primes de risque, et il serait facile d'abaisser à zéro le taux d'intérêt sur les actifs dépourvus de risque. Keynes est très clair à cet égard: "Ceci ne veut pas dire que l'usage des biens capitaux ne coûterait presque rien, mais seulement que le revenu qu'on en tirerait n'aurait guère à couvrir que la dépréciation due à l'usure et à la désuétude, augmentée d'une marge pour compenser les risques ainsi que l'exercice de l'habileté et du jugement" (1975: 369).

Keynes se rend bien compte qu'une telle vision à des effets substantiels sur les classes sociales et la répartition du revenu. Comme il le dit, les conséquences de sa théorie sont importantes "pour l'avvenir des inégalités de fortune" (1975: 368). "La disparition progressive d'un taux de rendement afférent à la richesse accumulée" aurait pour effet des "énormes changements sociaux". Keynes voit en fait d'un assez bon oeil la disparition des rentiers. La chute jusqu'à zéro de l'efficacité marginale du capital "serait sans doute la façon la plus raisonnable d'éliminer graduellement les aspects les plus choquants du capitalisme" (1975: 228). Keynes, qui croyait qu'il était inutile de tomber dans les excès du socialisme, pensait ainsi qu'il était possible de réformer le capitalisme, sans révolution et sans heurts.

II. UNE THÉORIE DE LA VALEUR DÉFICIENTE

Keynes était persuadé qu'il était possible d'abaisser à zéro les taux de rendement nets sur le capital en rendant le capital abondant. Cette abondance était définie relativement à la main d'oeuvre. Le capital est abondant s'il suffit à employer tous les travailleurs. Autrement dit, si le capital est rare, il y a chômage involontaire de type classique: des travailleurs désireraient travailler, mais ils ne le peuvent pas en raison du manque de machines. Ceux qui disposent de ces machines en tirent une rente, égale à l'efficacité marginale du capital. Pour abolir la rente financière des rentiers, il suffit donc d'accroître le stock de capital jusqu'à ce que son efficacité tombe à zéro. Selon cette vision, «une communauté bien gouvernée, équipée de ressources techniques modernes, et dont la population n'augmente pas

rapidement), serait capable d'abaisser l'efficacité marginale du capital à zéro. Comme Keynes l'affirme alors lui-même, "les conditions qui caractérisent une économie stationnaire se trouveraient alors réalisées" (1975: 228).

Dans le fond, sur bien des points, le modèle qui sous-tend cette vision de l'euthanasie du rentier n'est guère différente du modèle standard. La rémunération du capital dépend uniquement de sa rareté autant pour Keynes que pour les néoclassiques. Chez Keynes c'est l'investissement qui permet de parvenir à de faibles taux de rendement du capital. Chez les néoclassiques, c'est une propension à épargner plus élevée, ou une préférence moins marquée pour le présent, qui va permettre d'arriver au même résultat. Dans le modèle de croissance néoclassique, notamment dans le cas particulier de l'état stationnaire et dans le cadre du modèle bien connu de Solow, la hausse du rapport capital/travail est associée à une baisse du taux de rendement sur le capital. Avec un capital plus abondant, donc avec un rapport capital/travail suffisamment accru, on peut parvenir à un taux de rendement égal ou voisin de zéro. De fait, dans le modèle standard, la consommation par tête est maximisée, dans le cas particulier de l'économie stationnaire, lorsque le taux de rendement brut sur le capital est égal au taux de dépréciation. C'est exactement ce que vise Keynes quand il affirme que le taux de rendement net du capital, ou son efficacité marginale, devrait être ramené à zéro.

Dans ce modèle standard, comme dans le discours de Keynes lorsqu'il parle de l'euthanasie du rentier, il n'y a aucune distinction entre le taux d'intérêt et le taux de profit. À long terme, les deux taux vont s'égaliser. Tout au plus peut-on dire que Keynes ne croit pas que le système bancaire puisse abaisser le taux d'intérêt à un niveau suffisamment bas pour pouvoir conduire au plein emploi des travailleurs et à l'abondance du capital. "Il est improbable que l'influence de la politique bancaire sur le taux d'intérêt suffise à amener le flux d'investissement à sa valeur optimum" (1975: 371). Keynes en est donc conduit à réclamer la détermination du niveau d'investissement global. C'est ce qu'il appelle la socialisation de l'investissement. "Aussi pensons-nous qu'une assez large socialisation de l'investissement s'avèrera le seul moyen d'assurer

approximativement le plein emploi" (1975: 371).

Les propos de Keynes concernant l'euthanasie du rentier reposent donc sur une théorie de la valeur erronée, et aussi sur une certaine naïveté. Les controverses de Cambridge sur le capital ont mis en lumière les faiblesses de la théorie néoclassique pour expliquer le taux de profit macroéconomique sur le capital. Les machines ne sont pas des biens comme la terre ou les ressources naturelles. Ce sont des marchandises reproductibles, des marchandises qui sont elles-mêmes produites. Les économistes stratifiés ont forcé les économistes néoclassiques à reconnaître que le taux de profit sur le capital ne pouvait représenter la rareté du capital. Autrement dit, il n'existe pas nécessairement de relation inverse et continue entre le rapport capital/travail et le taux de rendement sur le capital. Le taux de profit ne peut pas s'expliquer par l'abondance ou la rareté du capital (Lavoie 1987). Keynes est encore trop marxillien dans la *Théorie générale*. D'ailleurs à peine a-t-il affirmé que le plein emploi ne saurait être garanti par la main invisible du marché qu'il s'empresse d'ajouter que quand le plein emploi sera atteint, "la théorie classique [néoclassique] reprendra tous ses droits" (1975: 372).

Nous avons dit que Keynes était un peu naïf, convaincu qu'il était que le bon sens et le bien commun finiraient par triompher des intérêts constitués et des intérêts de classe. Ce n'était pas l'opinion de tous, cependant, notamment de Michal Kalecki, l'autre concepteur de la notion de demande effective. Lors de la sortie de la *Théorie générale*, dans la recension qu'il en fait dès 1936 pour une revue polonaise, Kalecki voit immédiatement les faiblesses de la théorie de l'investissement qui s'y trouve (Targetti et Kinda-Hass 1982). C'est une théorie fondamentalement orthodoxe, reposant sur l'hypothèse de coûts marginaux croissants, et offrant une vision statique des déterminants des profits et du taux de profit anticipé. Kalecki rejette donc ce qui va apparaître comme une faiblesse irrémédiable de la théorie de la valeur endossée par Keynes à travers sa théorie du taux de rendement du capital.

Mais il y a plus. Dès 1943, Kalecki (1971) s'interroge sur le maintien d'une politique délibérée de plein emploi dans le cadre d'une économie capitaliste. Tandis que Keynes pense que l'État est capable

de préserver le plein emploi pourvu qu'il sache seulement comment y arriver, Kalecki croit au contraire qu'il existe de puissants groupes de pression qui n'ont aucun intérêt à ce que la croissance et le plein emploi perdurent. Selon Kalecki, les objectifs de plein emploi seront vite abandonnés sous la pression de ces groupes, au profit de d'autres objectifs, notamment l'équilibre budgétaire du gouvernement. Pour Kalecki, la coalition des grandes entreprises et des rentiers va inévitablement persuader les politiciens à renoncer à leur objectif de plein emploi. Les grands patrons veulent maintenir la discipline dans leurs usines, en conservant le renvoi et le chômage comme mesures punitives; les rentiers se fatiguent de l'expansion économique, car celle-ci, en économie capitaliste libre, est nécessairement associée à la hausse des salaires et des prix, qui peut mettre en péril leurs revenus.

Pour mettre fin à une politique de plein emploi, dit Kalecki, il suffira de trouver un nombre suffisamment grand d'économistes pour déclarer que la situation budgétaire du gouvernement est dangereuse, ou pour soutenir que l'action, ou l'inaction, du gouvernement détruit la confiance du petit et du grand patronat, comme le reconnaissait d'ailleurs Keynes en 1936 (1975: 135). C'est précisément ce qui se passe aujourd'hui. Après avoir répété sous tous les toits que l'équilibre budgétaire de l'État était une nécessité pour rétablir la confiance des investisseurs, la majorité des économistes se sont évertués à démontrer que les coûts de l'inflation surpassent de loin ceux du chômage. Ces appels à la lutte contre l'inflation ont conduit les banques centrales à imposer des taux d'intérêt absurdement élevés, qui ont régénéré la classe des rentiers et rétabli l'économie capitaliste rentière que Keynes croyait sur son déclin. C'est le cas au Canada, dont nous étudierons plus particulièrement la situation, mais aussi dans les autres pays, où les taux d'intérêt ont évolué dans la même direction qu'au Canada, même si l'ampleur des variations peut avoir été moindre.

III. LA RESTAURATION DE LA CLASSE RENTIERE

Depuis bientôt une quinzaine d'années les économistes du pouvoir nous serment que les taux de chômage de dix pour cent et plus que

les Canadiens subissent, comme nombre d'Européens ou de latino-américains, ne sont qu'un modeste tribut à payer pour bénéficier des éventuels bienfaits d'une inflation voisine de zéro. Ces bienfaits finirait bien par se manifester, ajoutent ces économistes, si les gouvernements se décidaient enfin à faire passer les déficits sous la barre des trois pour cent du produit intérieur brut.

Quelques bonnes âmes, notamment le Gouverneur de la Banque du Canada, se félicitent quotidiennement des bas taux d'intérêt et des faibles taux d'inflation que nous connaissons ces temps-ci, ou bien par naïveté ou par souci de désinformer. La véritable mesure du fardeau de l'endettement, c'est le taux d'intérêt réel. Celui-ci, comme chacun le sait, est approximativement égal à l'écart entre le taux d'intérêt nominal et le taux d'inflation des prix. Or les taux d'intérêt réels n'ont jamais été aussi élevés au Canada. C'est ce qu'établit le tableau 1 ci-joint. La première colonne indique l'évolution des taux d'inflation. On constate que les taux d'inflation que connaît le Canada depuis 1985, soit entre 1985 et 1995, ne sont guère différents que ceux observés durant la glorieuse période comprise entre 1950 et 1969. La seconde colonne donne l'évolution historique, en termes réels, du taux de rendement moyen sur les Bons du Trésor à trois mois, un taux d'intérêt réel à court terme que d'aucuns estiment être sous le contrôle presque direct de la Banque du Canada. La troisième colonne donne, encore en taux réels, le taux de rendement moyen des obligations du gouvernement canadien à plus de dix ans, c'est-à-dire un indice des taux réels de long terme. Évidemment ces taux ne constituent qu'une indication: le véritable coût de l'argent pour un emprunteur ordinaire est supérieur à ceux-ci, mais au moins ces séries ont l'avantage d'être homogènes dans le temps. Finalement, la quatrième colonne donne l'écart, pour les effets commerciaux, entre les taux canadiens et les taux américains.

De façon très générale, on peut dire que l'évolution des taux un peu partout dans le monde est assez similaire à celle observée au Canada, même si les valeurs exactes prises par ces taux changent de pays en pays. On constate que l'histoire monétaire qui fait suite à la

Seconde Guerre Mondiale peut être divisée en trois grandes périodes. Dans l'immédiat après-guerre, entre 1946 et 1954, les taux d'intérêt réels étaient fortement négatifs, malgré la formidable demande de capitaux destinés à la reconstruction de l'Europe, et malgré des ratios dette/PIB encore plus élevés que ceux que nous connaissons maintenant. Ceci est bien une preuve par l'absurde que le niveau général des taux d'intérêt n'a rien à voir avec la rareté du capital ou les taux d'endettement de l'État. À cette époque, on assistait effectivement à l'euthanasie du rentier, comme le prédisait Keynes dans la *Théorie générale*.

Par la suite, les taux d'intérêt réels à court terme ont avoisiné 1% de 1955 à 1979, tandis que les taux d'intérêt réels à long terme étaient en moyenne de 2%. On verra plus loin dans quelle mesure ces taux étaient légitimes. Lors de la troisième période, de 1980 à 1995, les taux d'intérêt réels de court terme ont été maintenus à 5,2% et les taux réels de long terme à 6,0%. Cela fait maintenant près de quinze ans que l'économie canadienne fait face à des taux d'intérêt réels absurdement élevés. Cela fait quinze ans que l'austérité monétaire fait ses ravages. Cela fait quinze ans que la politique monétaire contribue à l'explosion incontrôlable de l'endettement public, et par voie de conséquence à la remise en cause des programmes mis en place par l'État-Providence. Pire, comme le montre la quatrième colonne, cela fait maintenant plus de cinq ans que la Banque du Canada nous impose des taux d'intérêt nettement plus élevés que ceux prescrits chez nos voisins américains, une situation totalement anormale par rapport à celle qui a prévalu historiquement.

La situation du Canada n'est cependant pas unique, bien qu'elle soit la pire parmi les pays du G7. À l'été 1996, le taux d'intérêt réel à long terme sur les obligations d'État était de 6,4% au Canada. Ce taux était de 5,4% en Italie, 5,3% en Grande-Bretagne, 4,9% en Allemagne, 4,1% en France et aux États-Unis, et de 3,4% au Japon.

Pourquoi la Banque du Canada et les autres banques centrales nous imposent-elles des taux d'intérêt réels si élevés, alors que chacun sait que des taux d'intérêt réels élevés découragent l'investissement et les consommateurs?

Tableau 1
Historique des taux d'inflation et des taux d'intérêt au Canada,
1946-1995

Taux d'intérêt réel				
Années	Taux d'inflation	à court terme	à long terme	Écart avec les taux américains
1946-1949	6,7	6,3	4,3	
1950-1954	4,0	2,9	1,1	
1955-1959	1,7	+ 1,6	+ 2,2	
1960-1964	1,6	+ 1,9	+ 3,5	0,0
1965-1969	3,6	+ 1,8	+ 2,6	
1970-1974	5,9	0,6	+ 1,8	0,7
1975-1979	8,9	0,2	+ 0,4	
1980-1984	8,7	+ 5,2	+ 5,6	
1985-1989	4,3	+ 5,3	+ 5,8	
1990-1995	2,6	+ 5,1	+ 6,4	3,2

La réponse de la Banque du Canada est dépourvue d'ambiguïté: il lui faut lutter contre l'inflation, et atteindre puis maintenir son objectif d'inflation quasi-zéro. Mais pourquoi les bureaucrates de la Banque du Canada, soutenus par une majorité d'économistes et d'éditorialistes, s'inquiètent-ils d'inflation quand nos sociétés contemporaines sont chargées de chômeurs et d'assistés sociaux? Une réponse quelque peu radicale, dans l'esprit de Kalecki, serait la suivante. Invoquer les dangers et l'imminence de l'inflation, c'est justifier l'imposition des taux d'intérêt élevés; imposer des taux élevés, c'est forcer la hausse exponentielle de la dette publique, à moins de contraindre l'État à se désengager de ses programmes sociaux et de ses champs d'activité en créant une psychose de l'endettement; le désengagement de l'État et les privatisations ouvrent de nouveaux horizons à l'entreprise privée, et la répression de l'expansion économique qui accompagne l'austérité monétaire permet de conserver une main d'œuvre docile, soumise au chantage auquel

peuvent se livrer les grandes entreprises dans le cadre des accords du libre-échange, comme l'ALÉNA.

Les explications avancées par les bureaucrates de la Banque du Canada sont évidemment toutes autres. Ceux-ci invoquent surtout deux raisons pour justifier leurs objectifs d'inflation zéro: la productivité et la justice sociale (Banque du Canada 1995). Selon les chercheurs de la Banque du Canada, il existe une relation inverse entre les taux d'inflation des prix et le taux de croissance de la productivité. Plus le taux d'inflation est proche de zéro, plus élevé serait le taux de croissance de la productivité (Jarret et Selody 1982). Puisque le niveau de vie des Canadiens dépend fondamentalement de la productivité globale de l'économie, plus rapide est le taux de croissance de la productivité, plus grande sera l'amélioration du niveau de vie de l'ensemble des Canadiens. La Banque du Canada, qui ne veut que notre bien, prétend donc qu'elle se doit de poursuivre des politiques monétaires compatibles avec une inflation voisine de zéro, quelles que puissent être les conséquences à court terme sur le chômage. Selon les bureaucrates de la Banque du Canada, les coûts de l'inflation sont énormes, toujours plus grands que ceux engendrés par le chômage, car l'inflation engendre non seulement des pertes de productivité, au même titre que le chômage, mais aussi des pertes (irrécupérables) dans le *taux de croissance* de la productivité et du pouvoir d'achat.

Mais pourquoi l'inflation infligerait-elle ces baisses dans le taux de croissance de la productivité? C'est là que le bât blesse. La Banque et ses courtisans invoquent tantôt les coûts occasionnés par les nombreux déplacements aux guichets automatiques, afin de se procurer des billets de banque, tantôt l'incertitude engendrée par l'inflation. L'explication la plus sophistiquée repose sur certains modèles de croissance endogène. Lorsqu'on retire de ces modèles toutes leurs fioritures techniques qui les rendent difficilement compréhensibles, on se rend compte qu'ils reposent en définitive sur une hypothèse simple, mais tout à fait grotesque. L'inflation ralentirait le progrès technique parce qu'elle forcerait les entreprises à modifier l'allocation des tâches de leurs employés: ainsi les chercheurs, plutôt que consacrer leurs heures de travail à la recherche et au

développement, seraient contraints de passer leur temps à changer les listes et les étiquettes de prix et à récrire les catalogues! L'inflation serait néfaste au progrès technique parce qu'elle détournerait les chercheurs de leurs tâches normales! Voilà ce que de savantes cogitations, financées par les deniers publics, ont finalement engendré pour justifier les politiques anti-inflationnistes qui plaisent tant aux suppôts du grand capital.

Il existe peut-être une relation inverse entre le taux de croissance de la productivité et l'inflation des prix. Mais la causalité qu'en donne la Banque du Canada doit être inversée. Ce n'est pas un faible taux d'inflation qui est la cause de l'accélération de la productivité. Au contraire, ce sont les taux de croissance élevés de la productivité qui permettent d'expliquer les faibles taux d'inflation (Seccareccia et Lavoie 1996). A taux de salaires constants, bien évidemment, une hausse de la productivité permet d'abaisser les prix, comme le montrent les modèles post-keynésiens élémentaires d'inflation. De plus, si les travailleurs bénéficient d'augmentations de leur pouvoir d'achat, suite à des hausses de productivité, ils seront moins portés à exiger des augmentations de leur salaire nominal qui se répercuteraient sur les prix. Voilà une explication qui tombe sous le sens! Par exemple, si les prix du pétrole augmentent brusquement, il est fort probable que ceci engendrera une flambée inflationniste tandis que les mesures multifactorielles de productivité montreront une baisse du taux de croissance de la productivité. La relation inverse entre progrès technique et inflation est bien évidente: mais l'interprétation causale qu'en donne la Banque du Canada est complètement erronée et farfelue. (Voilà un autre cas de causalité renversée, semblable à celui qui associe prix et masse monétaire: ce n'est pas le taux de croissance de la monnaie qui explique le taux d'inflation; c'est le taux de croissance de la valeur du PIB qui explique le taux de croissance de la masse monétaire). Quoi qu'il en soit, sauf pour les cas d'hyper-inflation, à toutes fins pratiques, la relation inverse entre inflation et taux de croissance n'existe tout simplement pas (Stanners 1996).

IV. ÉQUITÉ, INFLATION, ET TAUX D'INTÉRÊT

Les bureaucrates de la Banque du Canada opposent cependant un second argument de taille à ceux qui voudraient nier l'existence d'une relation causale entre inflation et productivité. Selon ces bureaucrates, l'inflation frappe "les groupes les moins favorisés", et elle profite "à ceux qui ont la capacité d'investir dans des avoirs ... au détriment d'autres membres de la collectivité". L'inflation, autant selon l'ancien que le nouveau gouverneur de la Banque du Canada, "engendre un profond sentiment d'injustice au sein de la société", puisque certains s'enrichissent sans effort (Banque du Canada 1995: 26).

De toute évidence, il n'est jamais venu à l'esprit des bureaucrates de la Banque du Canada que des taux de chômage élevés et des emplois précaires pouvaient créer de l'incertitude auprès des consommateurs, et qu'ils pouvaient aussi engendrer un profond sentiment d'injustice auprès des plus défavorisés, comme ceux qui ont renoncés à se chercher un emploi, après des mois d'efforts infructueux, dans le cadre d'une économie délibérément poussée à la stagnation depuis 1989. Mais nonobstant ces iniquités engendrées par le chômage, les politiques anti-inflationnistes des banques centrales ont eu d'énormes effets de redistribution, à travers les hausses systématisées des taux d'intérêt réels.

En souhaitant des taux d'intérêt nuls, Keynes semblait penser qu'un taux d'intérêt proche de zéro était un taux d'intérêt juste. Luigi Pasinetti (1981, ch. 8) s'est récemment demandé ce que devraient être un taux d'intérêt et un taux de profit justes. Pour Pasinetti, puisque les machines sont elles-mêmes reproductibles, ainsi que l'atteste la tradition cambridgienne à la Sraffa, la production est ultimement le résultat du travail, qu'il soit direct, indirect, ou hyper-indirect (dans la fabrication des machines nécessaires à l'expansion). Dans ce cadre, le taux de profit juste est un taux proportionnel au taux de croissance de l'économie, et permettant le respect des conditions imposées par la demande effective. Le taux d'intérêt juste, lui, est le taux d'intérêt qui préserve le pouvoir d'achat du travail à travers le temps. Dans une économie avec croissance de la population, mais sans croissance de la productivité et sans inflation,

le monde du Moyen-Âge peut-être, le taux d'intérêt juste est donc égal à zéro, comme l'aurait dit Keynes. Dans un monde inflationniste, mais sans croissance de la productivité, le taux d'intérêt juste en termes nominaux est égal au taux d'inflation, et le taux d'intérêt juste, en termes réels, est encore une fois égal à zéro. Taux d'intérêt et taux de profit ne sont donc pas normalement égaux, sauf dans le cas très particulier de l'état stationnaire.

Pasinetti ressuscite donc la distinction que pose Keynes lorsqu'il cherche à réhabiliter les anciennes lois contre l'usure. Vouloir que le taux d'intérêt soit faible ne veut pas nécessairement dire que le taux de profit devrait être tout aussi faible. "Nous avons été instruits dans la croyance que l'attitude de l'Église du Moyen Âge envers le taux de l'intérêt était intrinsèquement absurde et que les argumentations subtiles visant à distinguer le revenu des prêts du revenu des investissements actifs n'étaient que moyens jésuitiques pour échapper à une théorie déraisonnable. Aujourd'hui ces argumentations nous apparaissent au contraire comme un honnête effort intellectuel pour maintenir une séparation entre deux facteurs que la théorie classique a confondus d'une manière inextricable: le taux de l'intérêt et l'efficacité marginale du capital. Il semble clair maintenant que les traités des scolastiques avaient pour but de rendre intelligible une formule autorisant la courbe de l'efficacité marginale du capital à se situer en des zones élevées tout en utilisant les règlements, la coutume et la loi morale pour maintenir l'intérêt à un niveau réduit" (Keynes 1975: 347).

Nous vivons néanmoins dans un monde de croissance technique. Dans ce cas, le taux de croissance du pouvoir d'achat du travail, autrement dit le taux de croissance du salaire réel, est égal au taux de croissance de la productivité du travail, direct, indirect et hyper-indirect. Autrement dit, le taux de croissance du salaire réel est, sauf changement substantiel dans la répartition du revenu, le taux de croissance de la productivité multifactorielle. Le taux d'intérêt juste, en termes réels, est donc le taux de croissance des salaires réels. Par exemple, si le salaire réel en 1996 était de 10\$ de l'heure, et que, grâce à l'accroissement de la productivité, le taux horaire passe à 10,50\$ en 1997, ceci signifie que le taux d'intérêt juste devrait être

de 5%, car en prêtant en 1996 l'équivalent d'une heure de travail à ce taux, le prêteur récupère en 1997 ce qui se trouve être à nouveau l'équivalent d'une heure de travail, même s'il a empoché 0,50\$ d'intérêt. Le cas de l'emprunteur est évidemment symétrique.

Il est donc facile de mesurer l'impact redistributif des politiques monétaires des banques centrales. En tenant compte de l'évolution des salaires réels (et donc du taux de croissance de la productivité multifactorielle), et en la comparant aux taux d'intérêt réels, on est en mesure d'évaluer si les politiques monétaires ont été favorables ou défavorables aux rentiers (Seccareccia et Lavoie 1989). De façon plus concrète, lorsque le taux de croissance des salaires nominaux excède les taux d'intérêt nominaux, la conjoncture est défavorable aux rentiers, et on se dirige vers l'euthanasie de ceux-ci. Dans le cas contraire, nous sommes dans une économie favorable aux rentiers. Les deux exemples qui suivent ont pour objet d'illustrer l'ampleur de la redistribution vers les rentiers au cours des dernières années.

V. UNE MESURE EMPIRIQUE DE L'ÉCONOMIE DE RENTERS

Prenons une personne qui aurait emprunté 1000\$ pour dix ans, en promettant de rembourser capital et intérêt au bout de la dixième année, sans faire de paiements entre-temps. Une personne qui aurait emprunté ce 1000\$ au début de 1985, disons l'équivalent de 100 heures de travail, serait tenue de rembourser 2000\$ (en dollars constants de 1985) à la fin de 1994, en supposant que cet emprunt se soit fait à un taux supérieur de seulement un pour-cent au taux des obligations à long terme du gouvernement fédéral canadien (ce qui est douteux). Compte tenu du fait que le pouvoir d'achat d'une heure de travail (le salaire moyen divisé par l'indice des prix à la consommation) est resté à peu près constant entre 1985 et 1995, l'emprunteur devra travailler pendant environ 198 heures avant de pouvoir rembourser son prêt avec les intérêts. Le prêteur lui, aura prêté le fruit de 100 heures de travail pour en obtenir ensuite l'équivalent de 198. C'est ce qui se dénonçait autrefois comme prêt

usurraire (sans parler des prêts à 18% consentis sur les cartes de crédit bancaires)!

La situation à l'époque des Trente Glorieuses de l'après-guerre était toute autre, comme le montre le tableau 2. Une personne empruntant 1000\$ en 1965 se voyait réclamer 1380\$ en dollars constants dix ans plus tard. Mais dans les années soixante et au début des années soixante-dix, le taux de croissance annuel de la productivité et celui du pouvoir d'achat avoisinaient les 2,5%. Entre 1965 et 1975, le pouvoir d'achat d'une heure de travail s'est accru de 30% (le ratio entre le salaire hebdomadaire et l'indice des prix à la consommation s'est accru de 30%). Ainsi ce n'est pas 138 heures de travail que devaient rembourser l'emprunteur de cette époque, mais seulement 106 heures. Pour un emprunt équivalent, les jeunes ménages d'aujourd'hui doivent donc travailler presque deux fois plus longtemps que les ménages d'autrefois avant de pouvoir rembourser leur emprunt. En dépit des leçons de morale des gens qui vivent de leurs rentes, on comprend mieux pourquoi les jeunes ménages prennent tant de temps à se désendetter. Évidemment le même raisonnement s'applique à la dette publique. Pour préserver les paiements aux rentiers et leur niveau de vie accru, il faudra bientôt sacrifier éducation, santé et sécurité sociale.

Tableau 2
Un emprunt à 1% au-dessus du taux des obligations à long terme
du gouvernement fédéral canadien, avec remboursement
complet au bout de dix ans

Année	Emprunt		Accroissement décennal du pouvoir d'achat	Remboursement	
	En dollars	En équivalent d'heures de travail		En dollars constants	En équivalent d'heures de travail
1965-1974	1000	100	30%	1380	106
1975-1984	1000	100	4%	1490	143
1985-1994	1000	100	1%	2000	198

On pourrait argumenter que les emprunteurs payent des intérêts et remboursent une partie de leur prêt avant l'échéance de celui-ci, et qu'en conséquence l'exemple ci-dessus exagère l'ampleur de la redistribution. Ceci est exact, mais l'exploitation grandissante des emprunteurs par les rentiers n'en reste pas moins vraie. Le tableau 3 traite du cas concret des prêts hypothécaires, et compare la situation des travailleurs moyens qui se seraient achetés une maison ordinaire en 1961, 1981 et 1986, chacun amortissant son emprunt sur une durée de 15 ans. Les données sur les prix des maisons s'appliquent aux prix régissant les logements situés dans la capitale fédérale du Canada, la ville d'Ottawa. Dans le cas de l'acheteur de 1961, le prix moyen des maisons était de 16 800\$. Le salaire moyen hebdomadaire au Canada était alors de 70\$. Le prix d'une maison était donc équivalent à 240 semaines de travail. Avec une hypothèque à 6%, fermée pour 15 ans — le taux disponible aux emprunteurs de l'époque — l'emprunteur devait payer 143\$ par mois, en postulant que la maison soit entièrement financée par un emprunt. En supposant que le salaire de ce travailleur a augmenté au même rythme que le salaire canadien moyen, on peut calculer qu'il aura fallu l'équivalent de 244 semaines de travail pour rembourser le prêt hypothécaire et payer la maison. En termes de temps de travail, l'acheteur-emprunteur de 1961 payait ultimement la valeur juste de sa maison.

Tableau 3
Emprunt hypothécaire de 15 ans, pour une maison de prix moyen, aux taux hypothécaires en vigueur au Canada, pour un travailleur avec salaire moyen

Année d'achat	Prix de la maison en dollars courants	Salaire hebdomadaire moyen en dollars courants	Prix au comptant comptant en semaines de travail	Coût total de l'emprunt en semaines de travail
1961	16 800	70	240	244
1981	64 900	320	203	330
1986	111 600	424	260	396

Il en va tout autrement pour les ménages d'aujourd'hui. L'acheteur moyen de 1981 n'aurait eu besoin que de 203 semaines de travail pour payer comptant la maison moyenne. Par contre, en empruntant aux taux hypothécaires en vigueur pour un an, et en amortissant son emprunt initial sur 15 ans, cet emprunteur aurait eu besoin de 330 semaines de labeur pour rembourser son emprunt. Quant au travailleur moyen qui aurait acheté une maison moyenne lors du boom économique de 1986, il aurait payé comptant l'équivalent de 260 semaines de travail. Avec un amortissement sur 15 ans, avec un taux hypothécaire renégocié à chaque année, et en supposant que les taux entre 1996 et l'an 2000 soient de 7,5% tandis que les salaires nominaux augmentent de 3%, il faudra à ce travailleur moyen pas moins de 396 semaines de travail pour pouvoir financer entièrement sa maison, soit 60% d'heures de travail supplémentaires par rapport à l'acheteur de 1961. Dans ces conditions, il n'est pas surprenant que de plus en plus de ménages de la classe moyenne se sentent coincés financièrement. Ils subissent l'exploitation de ceux qui ont eu les moyens d'accumuler une épargne financière — les rentiers. L'économie capitaliste de rentiers, dont Keynes voulait et prédisait la disparition, est plus que jamais présente dans le monde contemporain.

CONCLUSION

La Banque du Canada et les autres banques centrales continuent à prôner des politiques d'inflation zéro en prétendant qu'un environnement économique avec de faibles taux d'inflation est un gage de justice et de progrès économique. Les gouvernements des différentes banques centrales et les bureaucrates des grandes organisations comme l'OCDE et le FMI se complaisent à prétendre que les faibles taux d'inflation que nous avons connus au cours des dix dernières années, autour de 3% en moyenne au Canada, ont entraîné de spectaculaires hausses de productivité et d'efficacité, en invoquant les augmentations de la productivité du travail. Au Canada tout au moins, ce genre d'affirmations relève de l'illusionnisme statistique. La productivité directe du travail n'est d'aucune utilité

pour mesurer la productivité globale de l'économie — la productivité multifactorielle — la seule qui soit pertinente pour jauger l'évolution du pouvoir d'achat. Or les données de Statistiques Canada démontrent clairement, comme il est noté au tableau 2, que le pouvoir d'achat des travailleurs n'a augmenté que de 1% entre 1985 et 1995 (moins de 0,1% par année, contre près de 3% par an entre 1961 et 1974). S'il y avait vraiment des hausses de productivité multifactorielle, celles-ci finiraient par se refléter dans le pouvoir d'achat des travailleurs. Cinq ans après avoir atteint l'objectif du taux d'inflation à 2%, si l'on fait exception des profits mirobolants des banques, le citoyen ordinaire attend toujours les bienfaits miraculeux des politiques anti-inflationnistes.

Quant aux notions d'équité et de justice dont se gargarisent les bureaucrates de la Banque du Canada, les calculs présentés ci-haut permettent de constater à quel point les politiques monétaires mises en oeuvre depuis une quinzaine d'années ont permis de les bafouer. Les taux d'intérêt réels élevés imposés par la Banque du Canada favorisent les rentiers et autres héritiers assis sur leur pécule financier, au détriment des emprunteurs et des jeunes ménages en particulier, sans parler des centaines de milliers d'emplois perdus lors des récessions planifiées par la Banque du Canada dans le but de contrer les forces inflationnistes et ainsi favoriser une justice dont seuls les interlocuteurs du Gouverneur semble profiter!

A condition de ne pas être effrayé par une baisse temporaire du taux de change, une politique monétaire indépendante, avec des taux d'intérêt réels faibles, est tout à fait possible. Mais les bureaucrates de la Banque du Canada, malgré la preuve contraire des cinq dernières années, craignent la dépréciation du dollar canadien car ils redoutent qu'elle n'entraîne une résurgence de l'inflation, par la hausse du coût des produits importés. Bien entendu, si les taux d'intérêt réels à travers le monde étaient tous voisins de zéro, il serait beaucoup plus simple pour la Banque du Canada de faire de même, si tel était le désir de son Gouverneur. Nous savons depuis le krach de 1987, lorsque les autorités monétaires ont cru que le système financier allait s'écrouler, qu'une action concertée des banques centrales est la chose la plus aisée qui soit. Ce qui manque, évidemment, c'est la volonté politique.

Tant et aussi longtemps que les banques centrales seront sous la responsabilité de bureaucrates qui, concrètement, n'ont de comptes à rendre à personne, si ce n'est aux financiers et aux grands rentiers avec qui ils sont quotidiennement en contact, on ne peut guère espérer de changement.

On dit souvent que les universitaires vivent dans une tour d'ivoire. Keynes lui-même, malgré ses contacts nombreux avec les fonctionnaires et les financiers de la City, ne semble pas avoir correctement prévu la force du lobby financier. Il suffit de visiter les somptueux locaux de la Banque du Canada pour comprendre combien il doit être facile à ses bureaucrates de vivre dans un monde déconnecté de la réalité. Pour ceux qui représentent le puissant lobby financier, la baisse des taux d'intérêt réels constitue une perte de revenus et une diminution du taux d'exploitation des emprunteurs. Ces usuriers n'ont aucun avantage à voir ces taux diminuer, et toutes les raisons sont bonnes pour justifier des taux d'intérêt élevés. Quant aux économistes qui contestent le bien-fondé des politiques d'austérité monétaire de la Banque et qui récusent le dogme selon lequel il faut souffrir pour devenir vertueux (ou compétitif), ils sont des ennemis de la Nation; car en s'objectant à la doctrine monétaire prêchée par l'orthodoxie, ces hérétiques contribuent à dilapider la crédibilité durablement acquise par la banque centrale, en insufflant le doute dans la population. Mais qui devrait se soucier d'une banque centrale crédible aux yeux du grand capital, quand le nombre de chômeurs et de jeunes assistés sociaux ne cesse de croître?

RÉFÉRENCES

- Banque du Canada (1995). *Rapport sur la politique monétaire*, Ottawa, mai.
- Jarret, Peter et Jack Selody (1982). "The productivity-inflation nexus in Canada, 1963-1979", *Review of Economics and Statistics*, vol. 64, pp. 361-367.
- Kalecki, Michal (1971). "Political aspects of full employment", in *Selected essays on the dynamics of the capitalist economy*, Cambridge University Press, Cambridge, pp. 138-145.
- Keynes, John Maynard (1936). *The general theory of employment, interest and money*, Macmillan, Londres, 428 pp.
- (1975). *La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Payot, Paris, 387 pp.
- Lavoie, Marc. *Macroéconomie: théorie et controverses post-keynésiennes*, Dunod, Paris, 220 pp.
- Pasinetti, Luigi L. (1981). *Structural change and economic growth: a theoretical essay on the dynamics of the wealth of nations*, Cambridge University Press, Cambridge, 281 pp.
- Seccareccia, Mario et Marc Lavoie (1989). "Les idées révolutionnaires de Keynes en politique économique et le déclin du capitalisme rentier", *Économie appliquée*, vol. 42, num. 1, pp. 47-70.
- (1996). "Central bank austerity policy, zero-inflation targets, and productivity growth in Canada", *Journal of economic issues*, vol. 30, num. 2, pp. 533-544.
- Stammers, W. (1996). "Inflation and growth", *Cambridge journal of economics*, vol. 20, num. 4, pp. 509-512.
- Targetti, Ferdinando et Boguslawa Kinda-Hass (1982). "Kalecki's review of Keynes' general theory", *Australian economic papers*, vol. 21, num. 38, pp. 244-260.