

devenus plus sensibles au taux de croissance monétaire. Par conséquent, à la fin de 1979 la Réserve fédérale des États-Unis annonçait qu'elle entendait porter plus d'attention au contrôle de la croissance de la masse monétaire qu'au freinage des fluctuations des taux d'intérêt. De façon générale, la Réserve fédérale est parvenue à comprimer la croissance monétaire de 1980 à 1982. Par exemple, la croissance de M1, c'est-à-dire de la quantité de monnaie et de dépôts bancaires à vue que détenait le grand public, est passée de 7.7 % en 1979 à 6.6 % en 1982. Durant cette période, la faiblesse du dollar canadien vis-à-vis du dollar américain (tableau 23.5) a donné lieu à une politique monétaire canadienne beaucoup plus restrictive que celle des États-Unis. Mesurée en fonction de M1, la croissance de la masse monétaire canadienne a chuté, passant d'un taux annuel de 10.1 % en 1978 à un taux de 0.6 % en 1982. Les conditions du marché des changes et une politique monétaire plus rigoureuse de la part de la Banque du Canada ont entraîné une forte augmentation de la différence des taux d'intérêt entre le Canada et les États-Unis (tableau 23.5). La décélération de la croissance monétaire et la peur de l'inflation chez les participants des marchés financiers se sont conjuguées pour produire les taux d'intérêt réels ex-post les plus élevés que l'on ait connus en Amérique du Nord depuis assez longtemps. Le taux d'intérêt réel ex-post, qui est simplement le taux d'intérêt que commande sur le marché un instrument financier donné, par exemple un dépôt à terme ou des bons du Trésor, diminué du taux d'inflation ayant cours pendant la période de détention de ce même instrument, constitue une mesure des frais d'emprunt compte tenu de l'inflation. Le taux d'intérêt réel ex-post sur les bons du Trésor du Canada à 90 jours figure au graphique 23.1.

Activité économique fluctuante. La volatilité des taux d'intérêt et la croissance de la masse monétaire ont été les principaux facteurs de fluctuation de l'activité économique dans la première partie des années 80. Le tableau 23.6 indique les fluctuations trimestrielles de la dépense agrégative réelle entre 1979 et 1983. A la fin de 1979 jusqu'au début de 1980, période où la croissance de la masse monétaire a ralenti et où les taux d'intérêt ont flambé, l'économie canadienne est entrée en récession. Le ralentissement de l'économie a été amené par les secteurs sensibles au loyer de l'argent, entre autres la construction résidentielle, les biens de consommation durables et les exportations de marchandises. En outre, l'investissement dans l'actif fixe des entreprises a quelque peu fléchi pendant le deuxième trimestre de 1980. Au printemps de 1980, moment où les pleins effets de la récession se faisaient sentir, les taux d'intérêt ont chuté. Ensuite, la masse monétaire s'est accrue fortement de juin à novembre 1980. Même si l'action combinée d'une baisse considérable des taux d'intérêt et d'une augmentation de la masse monétaire a permis à l'économie de se redresser au troisième trimestre de 1980, l'inflation a paru s'accroître de nouveau. En conséquence, de la fin

de 1980 au milieu de 1982, la Réserve fédérale et la Banque du Canada ont toutes deux restreint la croissance monétaire, et les taux d'intérêt en Amérique du Nord ont alors atteint des sommets historiques. La persistance des taux d'intérêt élevés depuis la fin de 1980 et durant toute l'année 1981 a, à son tour, replongé l'économie canadienne en pleine récession dans la seconde moitié de 1981. Cette récession s'est révélée plus profonde, plus généralisée et plus longue que toutes les récessions postérieures à la Seconde Guerre mondiale; en effet, l'activité économique a fléchi pendant six trimestres consécutifs à partir du troisième trimestre de 1981 jusqu'au quatrième trimestre de 1982. A tous égards, la récession de 1981-82 a été la plus forte que le pays ait connue depuis la grande dépression des années 30.

En fait, la récession qui a sévi pendant six trimestres en 1981-82 a duré deux trimestres de plus que toute précédente récession d'après-guerre. De son sommet à son plus bas niveau, la dépense nationale brute réelle a chuté de 6.6 % pendant la récession de 1981-82, ce qui représentait une baisse bien plus considérable que celle de 3.1 % observée lors de la récession de 1953-54, qui avait été le plus gros fléchissement précédent de l'après-guerre. De plus, la baisse prononcée de l'indice de diffusion dans la période 1981-82 (graphique 23.1) indique que cette récession était plus généralisée parmi les industries canadiennes que les précédentes récessions d'après-guerre. L'indice de diffusion, qui apparaît dans le graphique, mesure le pourcentage de branches d'activité économique qui sont en expansion. Une étude des autres récessions a fait l'objet d'un article par Philip Cross intitulée: *Les cycles d'affaires au Canada, 1950-81*, dans *La conjoncture économique*, n° 13-004 au catalogue de Statistique Canada, mars 1982.

Tout comme celle du Canada, l'économie globale subissait également une récession sévère. En conséquence, à l'été de 1982, la Réserve fédérale permettait à la croissance de la masse monétaire de s'accélérer rapidement. Entre juin 1982 et juin 1983, la mesure américaine de M1 a progressé de 13.9 % contre 5.4 % un an plus tôt. La Banque du Canada prenait une initiative analogue, laissant la masse monétaire canadienne augmenter de 8.6 % dans la période de six mois comprise entre août 1982 et février 1983. L'accélération de la croissance de la masse monétaire et la faiblesse de la demande de capitaux due à la récession ont eu pour effet commun de contribuer à une baisse considérable des taux d'intérêt en Amérique du Nord. Par exemple, le taux d'intérêt préférentiel des banques canadiennes, c'est-à-dire le taux qu'elles offrent à leurs clients les plus solvables, a régressé de 18.25 % qu'il était en juin 1982 à 12.5 % vers la fin de la même année. La contraction des taux d'intérêt a alors fortement stimulé les secteurs de l'économie sensibles au loyer de l'argent, entre autres le commerce des biens de consommation durables et la construction résidentielle. En outre, l'économie américaine s'est vigoureusement redressée en 1983, ce qui a permis