

Le concept d'inflation et les confusions de la politique monétaire

François-Albert Angers

Volume 34, Number 1, April–June 1958

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1001303ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1001303ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (print)

1710-3991 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this article

Angers, F.-A. (1958). Le concept d'inflation et les confusions de la politique monétaire. *L'Actualité économique*, 34(1), 5–36.
<https://doi.org/10.7202/1001303ar>

Le concept d'inflation et les confusions de la politique monétaire

De vives discussions ont remis en question depuis quelques années, le rôle de la politique monétaire face à la menace récurrente de l'inflation. Le débat est rendu plus complexe encore par un changement radical des définitions adoptées par la théorie contemporaine, ou du moins par un bon nombre de ses tenants. On en arrive même parfois, paradoxalement, à décrire l'inflation sans faire appel au facteur monétaire, et ainsi à fausser complètement la compréhension du phénomène. Ainsi que le démontre l'auteur des pages qui suivent, le retour à des concepts classiques permet de clarifier la nature et les caractéristiques de l'inflation.

Le présent article a pour objet d'attirer l'attention sur les imprécisions que comporte la conception actuellement entretenue de l'inflation et sur les conséquences pratiques assez graves qui en résultent du point de vue de l'application des politiques monétaires. Elle a donc trait surtout à une question de concept, de définition — type de question à laquelle on attache trop peu d'importance aujourd'hui. Sous prétexte de dynamisme, le temps nécessaire aux considérations épistémologiques ou conceptuelles est volontiers considéré comme du temps perdu. Un symbole quelconque, S, tient lieu de définition et permet de continuer un développement sans plus s'inquiéter du sens précis de ce dont on parle, chacun des auditeurs ou des lecteurs y mettant le sien propre. Or justement, les confusions actuelles de la politique monétaire font peut-être mieux ressortir que tout autre exemple, l'importance qu'il y aurait à avoir de l'inflation une définition claire, précise, bien délimitée à certaines catégories de phénomènes nettement caractérisés, et non pas à un ensemble vagues de faits associés ensemble sous un même vocable uniquement par certaines similitudes.

* * *

À son origine, le concept d'inflation avait cet avantage d'être simple et clair. Il était lié exclusivement au fait monétaire. Il y était cependant lié d'une façon qui a paru de moins en moins satisfaisante au fur et à mesure que les théories monétaires se sont mises à évoluer, en particulier à la suite de la crise économique de 1929. Il n'y a pas tellement d'années, après tout, que la possibilité d'une inflation d'or a été vraiment admise d'une façon générale. Au temps pas si lointain où la plupart des économistes tenaient que seule la monnaie-marchandise est digne du nom de monnaie, et que toute monnaie de papier est en quelque sorte une fausse monnaie, l'inflation était plus ou moins implicitement rattachée à l'émission du papier-monnaie. Pour plusieurs, toute émission de papier-monnaie était en quelque sorte inflationniste. C'est sans aucun doute Irving Fisher qui fut le grand annonciateur des temps nouveaux et qui posa, par son équation des échanges et son interprétation de la théorie quantitative, les fondements de ce qu'on peut estimer être une conception moderne et scientifiquement valable de l'inflation monétaire.

En fonction des thèses monétaires de Fisher, l'inflation devenait un effet monétaire bien caractérisé et bien délimité. Comme dans l'ancien système de pensée, toute émission de monnaie était inflationniste, mais sous la réserve du «toutes choses étant égales d'ailleurs». Et le signe par excellence de l'inflation était la hausse générale des prix, du facteur P de l'équation des échanges; signe d'ailleurs infaillible selon lui puisque la hausse était inévitable, automatique et rigoureusement proportionnelle à l'émission, et ne pouvait avoir qu'une signification monétaire. Mais la réserve du «toutes choses égales» attirait notre attention sur un point important: tout le raisonnement de Fisher se déroulait en supposant la production stationnaire.

Dans une perspective dynamique, par conséquent, la position réelle de Fisher était que deux variables peuvent surtout agir sur les prix: la monnaie et la production. Et dans son équation, il n'y avait plus de place pour des distinctions entre une «bonne» monnaie (d'or) et une «fausse» monnaie (de papier), ce qui constituait un grand progrès dans les idées monétaires. Toute émission ou apport de monnaie, ainsi, apparaissait inflationniste, mais il devenait admis — et l'équation obligeait à le concéder dès qu'on

admettait la théorie de Fisher — que toute augmentation de P qui se trouverait exactement compensée (quelle qu'en soit la cause) par une augmentation des quantités échangées sur les marchés (T), ne produisait pas l'effet inflationniste.

Cette conclusion n'affectait pas la définition fondamentale de l'inflation (augmentation de la quantité de monnaie), car Fisher prétendait que les changements dans la quantité de monnaie n'ont aucune action directe sur la production. La compensation, si elle se produisait, ne pouvait donc être qu'une coïncidence. Le processus normal était d'abord la hausse des prix proportionnelle à l'accroissement de la quantité de monnaie; puis éventuellement (mais pas nécessairement), l'accroissement de la production sous la pression de la demande (suivie d'un rajustement des prix). D'où la possibilité d'inflations durables, quand la production ne se trouvait pas à augmenter ou ne le pouvait pas; et d'inflations temporaires dans le cas contraire. Dans l'ensemble de la théorie, il se trouvait y avoir place ainsi pour des inflations avec hausses de prix et des inflations sans hausses de prix.

Le sort de la théorie quantitative, telle que soutenue par Irving Fisher, devait cependant amener la modification du concept d'inflation; et finalement entraîner, à tort, sa version monétaire dans la désaffection d'une théorie qui s'était voulue trop simple et trop rigoureuse. D'abord, les observations relatives à la vitesse de circulation devaient montrer que ses variations constituaient un facteur beaucoup plus important que la chose avait d'abord été supposée. Surtout, il apparut insoutenable de prétendre que l'émission de monnaie pouvait elle-même être sans influence sur la vitesse de circulation telle que définie dans l'équation des échanges. Toute émission de monnaie ne produirait donc pas nécessairement l'effet inflationniste. Par ailleurs, l'effet inflationniste pouvait surgir sans augmentation dans le volume de la monnaie: une activité plus grande de la dépense, c'est-à-dire un raccourcissement de la période de rétention de la monnaie, devait aussi produire une hausse des prix, T étant supposé constant. Le concept d'inflation s'est donc mis à évoluer, de sa liaison avec la quantité de monnaie, vers une liaison avec l'intensité de la circulation monétaire, elle-même dépendante de deux variables: la quantité de monnaie et la vitesse de circulation de la monnaie.

C'était un premier pas vers une définition de l'inflation fondée, non plus sur la nature d'un phénomène, mais sur la similitude des conséquences résultant de divers phénomènes. L'extension que Fisher avait apportée à la définition de l'inflation constituait un progrès dans le sens de la précision du concept, faussé par une conception inexacte de la monnaie. On avait vu, avec lui, que la hausse inflationniste des prix n'est pas liée uniquement à l'émission de monnaie de papier, mais à l'émission de toute monnaie dans des conditions données. Outre d'avoir mieux défini le caractère monétaire du phénomène, il avait, substantiellement sinon exactement, précisé les conditions dans lesquelles l'expansion monétaire devient inflationniste (progression insuffisante du volume des échanges).

II La nouvelle orientation, plus compréhensive en étendue, donnait en réalité au terme inflation un sens nouveau, tendant à englober — et qui devait finalement englober — tous les facteurs susceptibles d'engendrer une hausse générale des prix. Elle rendait peut-être le concept plus commode à certaines fins; mais elle le rendait aussi plus difficile à manier en raison même de la différence de nature des phénomènes englobés. Il cessait d'être lié au sens général qui y avait donné naissance dans la pensée traditionnelle, ce qui est presque toujours générateur de confusion. Il ne serait plus une «enflure», une maladie de la monnaie, désormais bien distinguée d'un phénomène de croissance normale (par rapport à l'idée de stabilité des prix); mais toute la série des phénomènes (causes et effets, ou causes premières et causes secondes étant entremêlées sans distinction), ayant sur les prix le même effet que l'enflure de la monnaie.

Ainsi amorcée, l'évolution se continua en fonction de la relation directe que, dans nos systèmes monétaires modernes à tout le moins, il faut établir entre la quantité de monnaie et le volume de la production. Par le crédit bancaire, le facteur T commande directement la monnaie et tend automatiquement, quand ce type d'émission est pratiqué d'après les principes classiques, à équilibrer monnaie et production, donc à éliminer les variations de prix. Dans ces perspectives, toute émission monétaire n'est pas nécessairement inflationniste (ce que Fisher admettait d'ailleurs déjà mais en considérant monnaie et production comme deux variables indépendantes); mais que dire alors d'un changement dans la production

sans effet monétaire? Par exemple, dans l'éventualité d'une catastrophe qui détruit une partie de la production ou des moyens de production sans réduction proportionnelle du stock monétaire, ne sommes-nous pas en inflation aussi bien que si la monnaie avait été accrue sans la production? Il est clair qu'il y a similarité de situation du point de vue déséquilibre numérique entre les deux facteurs M et T de l'équation des échanges, avec identité de résultat quant à l'influence sur les prix.

Mais encore une fois, *similitude des situations et des effets* doit-il être pris comme synonyme de phénomènes semblables par nature aux fins d'une définition de l'inflation? La question n'est pas sans subtilité bien sûr. Et l'habitude dans laquelle Fisher lui-même donnait — et qui s'est fort popularisée depuis chez les économistes — de juger les phénomènes économiques quasi uniquement en fonction des relations mathématiques qu'ils mettent en jeu, incitait beaucoup d'auteurs à répondre affirmativement à la question. À partir du type de raisonnement

$$P = f(M)$$

utilisé comme base de la définition de l'inflation, on passait logiquement à

$$P = f\left(M, V, V', \frac{1}{T}\right),$$

dès que les gardes-fous argumentatifs posés par Fisher à une telle extension tombaient à l'expérience. Mais tient-on ainsi suffisamment compte des facteurs qualitatifs qui conditionnent la notion d'inflation? Fisher n'avait guère eu à s'en préoccuper: il a tout simplement mis en équation un concept déjà traditionnellement construit sous ce jour même, dans ses aspects qualitatifs autant que quantitatifs. Les choses fonctionneront-elles encore aussi bien, du point de vue qualitatif, en passant, par simple déduction mathématique, d'une expression à une autre?

À tout événement, une chose est certaine, c'est à partir de ce moment que s'introduisirent dans les discussions les confusions qui jouent un rôle important dans les discussions et les politiques actuelles. Dans l'embrouillamini des idées, avec ces inflations (dans l'ancien sens) sans effet inflationniste, et ces effets inflationnistes sans inflation, c'est-à-dire sans changement dans la quantité

de monnaie, on en vint à mêler la cause et l'effet et à définir l'inflation par la hausse des prix, plutôt que par la monnaie. En second lieu, la jonglerie avec les symboles mathématiques M , P , et T conduisit à considérer le problème de l'inflation dans la perspective un peu simple qui consiste à minimiser, sinon à oublier même, l'influence propre et particulière de la monnaie pour dire: s'il y a sous-emploi, il suffira de contre-balancer, l'augmentation de M par une augmentation de T — donc finance déficitaire et grandes campagnes pour stimuler les gens au travail, à la productivité —; ou à l'inverse, s'il y a plein emploi, de prêcher l'épargne et la restriction des dépenses, pour ralentir la circulation monétaire et l'équilibrer à la production.

* * *

De tels développements nouveaux de la pensée inflationniste n'étaient pas très heureux du point de vue d'une science qui tient, d'une part à devenir vraiment scientifique, et d'autre part à servir de guide à la pratique. Scientifiquement parlant, tous les progrès sont douteux, en dépit même de leurs apparences sensationnelles, qui ne sont pas d'abord appuyée sur l'usage d'un vocabulaire bien défini et rigoureusement précis; le contraire conduit à des confusions sans nom et à des discussions inutiles comme il y en a tant eu autour des idées de Fisher, comme plus tard autour de celles de Keynes. Du point de vue pratique, les concepts imprécis engendrent des politiques du type panacée, qui paraissent s'adapter à toutes les circonstances parce que les concepts de base changent de sens avec les circonstances; mais à l'expérience, elles aboutissent à des déboires qui ne sont ni à l'avantage de la science économique, ni à l'avantage des économistes dans leurs relations avec les gens de la pratique.

À partir du moment où il était devenu évident que des inflations monétaires (au sens ancien d'émission de monnaie) étaient possibles sans effet inflationniste, il était sans doute normal que l'on s'interrogeât sur la validité de l'ancienne définition par rapport au fait à décrire, *c'est-à-dire le système des relations entre monnaie et prix*. Mais la revision devait retenir l'idée fondamentale d'une relation étroite entre la monnaie et les prix, puisque c'est elle qu'il s'agissait de caractériser par un seul mot: celui d'inflation.

Logiquement, il fallait, et plusieurs économistes s'y sont employés, chercher à définir l'inflation en fonction des conditions dans lesquelles une émission de monnaie agira sur les prix. Un concept assez net s'était ainsi déjà dégagé d'une inflation, ou sorte particulière de hausse générale des prix, provenant de la disproportionnalité entre la quantité de monnaie et la production destinée au marché, sous réserve de variations dans la vitesse de circulation de la monnaie.

Ceux qui tendirent, au contraire, à caractériser l'inflation par la hausse des prix lui enlevèrent en somme toute sa valeur scientifique, puisqu'en définitive ce sens nouveau privait le terme «inflation» d'une signification précise, utile pour traiter un problème particulier (celui de la relation entre monnaie et prix). Il lui conférait, à la place, un sens plus général, correspondant au problème de la hausse du niveau général des prix, quelles qu'en soient les causes. Les expressions «hausse des prix», «affaiblissement de la monnaie» ou «diminution du pouvoir d'achat de la monnaie» existaient déjà pour caractériser l'ensemble du phénomène. Le terme «inflation» offre peut-être l'avantage de la concision sur les autres, mais ainsi pris il ne contribue à la science qu'une quatrième expression pour désigner la même chose; alors que dans son acception fondamentale, il caractérisait un cas particulier de cet effet.

Encore ici, les positions de Fisher, quoique claires en elles-mêmes, ont sans doute contribué à ce glissement. Son insistance sur le facteur monétaire comme cause *unique* de hausse générale des prix (quoiqu'on le lui ait davantage fait dire qu'il ne l'ait vraiment dit lui-même) explique probablement en partie la facilité avec laquelle l'inflation, phénomène monétaire, transmuée ensuite en phénomène monétaire déterminant exclusivement (dans certaines conditions) la hausse des prix, soit devenue finalement la définition du phénomène complexe de la hausse générale des prix. Mais une fois lancé dans cette voie, on en vint à laisser tomber même le mot «général» et à parler des hausses partielles de prix comme d'un effet d'inflation de secteur. Toute hausse, même particulière, des prix tend alors à être considérée comme une manifestation inflationniste. Ainsi sont ruinés les efforts significatifs de Fisher pour faire bien distinguer l'aspect microéconomique

(dirait-on aujourd'hui) de la formation des prix, de son aspect macroéconomique. L'économiste quantitativiste, en effet, formé aux disciplines traditionnelles, et non pas trop exclusivement (comme c'est parfois le cas aujourd'hui) aux seules approches keynésiennes ou aux interprétations à travers le revenu national, n'avait pas encore perdu le sens d'un mécanisme tout de même important dans la dynamique économique et dans la macroéconomie elle-même. À l'intérieur de certaines limites, en effet, et sauf dans certaines circonstances bien déterminées, une hausse des prix dans un ou quelques secteurs de l'économie tend à être compensée par une baisse dans certains autres secteurs. La théorie quantitative ajustée après Fisher mettait justement en valeur que la principale des circonstances qui pourrait transformer cette «inflation dite de secteur» en une véritable inflation se retrouve dans la politique monétaire, avec possibilités de hausses de prix non inflationnistes et plus limitées pouvant résulter de changements dans les vitesses de circulation, c'est-à-dire d'un accroissement des revenus résultant de l'accélération du rythme de la dépense.

Toute la nouvelle orientation de la pensée économique méconnaît, en définitive, les différences qualitatives très grandes entre des situations respectives fort diverses. D'une part, la monnaie (M), tout entier commandée du point de vue de l'émission par une autorité unique et centralisée, capable de poursuivre une politique consciente et systématique. Et d'autre part, le volume de la production échangeable (T) ou la vitesse de circulation (V), qui englobent l'ensemble du mouvement plus ou moins encadré ou formalisé de la vie économique, sous les aspects de la production et de la consommation, ou du revenu, de la dépense et de l'épargne, et qui concernent l'action d'un très grand nombre d'unités ou d'agents économiques non coordonnés.

À cause de cela, il y aura toujours une forte dose de simplisme à prêcher, en fonction de la nouvelle conception de l'inflation, la productivité aux ouvriers et aux entrepreneurs, ou l'épargne aux consommateurs, en vue de compenser la politique des autorités monétaires, quand celles-ci n'ont pas d'abord le souci de bien proportionner l'émission de la monnaie aux exigences de l'économie. C'est une attitude qui fait penser à celle d'un incendiaire, qui jetterait de l'huile à profusion sur un brasier, et attribuerait

ensuite au manque de zèle des pompiers l'incapacité où on se trouverait d'enrayer les progrès de l'incendie. C'est le moment de ne pas oublier ici qu'il y a, dans le circuit monétaire, un aspect mécanique et arithmétique qui lui donne une signification toute particulière. Les quantitativistes l'ont bien mis en valeur et ce n'est pas une raison, parce qu'ils l'ont exagéré, de tout jeter aux orties. Si bien que la réaction qui s'est dessinée ensuite contre eux, pour mettre surtout en relief le circuit des biens, a poussé les choses trop loin dans l'autre sens. Même si la vitesse de circulation de la monnaie établit une certaine élasticité dans le fonctionnement du système, il n'en reste pas moins que le volume de la monnaie conditionne les opérations de l'économie d'une façon assez rigide pour qu'une véritable spirale inflationniste, que ce soit dans le sens de hausse indéfinie des prix ou d'un déséquilibre indéfiniment croissant entre M et T , ou entre demande globale et offre globale, soit mathématiquement impossible si la quantité de monnaie — qui encore une fois dépend d'une volonté humaine consciente et capable d'agir, et non pas d'un mécanisme d'ensemble — est rigoureusement contrôlée. Aussi la conception classique d'une inflation liée à la politique monétaire parait-elle la plus utile pour la science comme pour la politique économique, parce qu'elle se révèle la plus précise, la plus réaliste, la plus en conformité avec les mécanismes concrets de la vie économique. En sortir ne pouvait que conduire à la confusion, comme nous allons voir que c'est bien devenu le cas. Seules en ont profité les autorités politiques désireuses de se décharger de leurs responsabilités sur les entrepreneurs, les ouvriers ou les consommateurs qui, pourtant, en investissant ou en dépensant, selon leurs prévisions ou leurs besoins, ne font que jouer leur rôle normal sur les marchés.

Le dernier mot juste en la matière avait été donné par Pigou, en 1935¹, lorsqu'il écrivait :

«Un sens possible du terme (inflation) le relie directement aux prix. Si nous acceptons la théorie qu'en contractant suffisamment le volume du numéraire et des dépôts bancaires, il est toujours possible de prévenir la hausse des prix; et qu'en le développant assez, la baisse des prix peut être contrôlée, nous pouvons dire que le numéraire et les dépôts bancaires sont accrus (*inflated*) au delà de ce qu'ils devraient être quand le niveau général

1. *Economics in Practice*, MacMillan, pp. 80-81.

des prix monte, et qu'ils sont en volume insuffisant (*deflated*) quand le niveau général des prix — mesuré selon une convention déterminée — baisse.

«Cependant, cette façon d'utiliser les termes, même si elle n'est pas dépourvue de commodité, nous éloigne considérablement de ce qu'on entend généralement par inflation. À peu près n'importe qui, en parlant d'inflation, pense plus ou moins consciemment à quelque chose qui est de «la faute de la monnaie». Or certains mouvements généraux des prix sont de toute évidence «la faute des marchandises». Dire qu'il y a inflation monétaire quand la monnaie elle-même n'y a été pour rien d'autre que de n'avoir pas corrigé un effet qui a pris naissance ailleurs, serait généralement considéré comme paradoxal. Le terme inflation, par suite, doit signifier autre chose que la seule incapacité du système monétaire d'avoir empêché la hausse des prix — dans le cas, par exemple, d'une insuffisance considérable dans la production des marchandises. Autrement, nous devrions soutenir qu'il y a inflation même quand le volume de la monnaie peut éventuellement être rapidement restreint!

«Si nous voulons rester en contact avec l'usage habituel du langage, nous ne devons pas, je pense, nous servir du terme inflation dans ce sens. Une condition *sine qua non* de l'inflation, c'est que la quantité de monnaie — dépôts bancaires ou numéraire, ou les deux — se soit accrue. Cependant, le mot inflation n'est pas un synonyme d'expansion monétaire. Dans la période croissante de l'activité économique — fût-ce simplement en fonction de la période des vacances — la quantité de monnaie mise à la disposition du public s'accroît toujours. Mais ce n'est pas de l'inflation. En bref, toutes les inflations sont des expansions, mais toutes les expansions ne sont pas des inflations.»

* * *

À ce moment, cependant, Keynes entre en scène. Le terme «inflation» devait garder sa place dans son système et dans la pensée keynésienne, mais il devait se transformer encore davantage. C'est Keynes, en effet, qui va, dans sa *General Theory*¹, définir comme suit l'inflation :

«Quand le plein emploi aura été atteint, toute tentative d'accroître davantage les investissements engendrera une tendance des prix en monnaie à monter sans limites, indépendamment de l'inclination marginale à consommer, c'est-à-dire que nous aurons atteint un état d'inflation véritable».

Ce nouveau point de vue devait faire époque, et être considéré, finalement, comme bien supérieur à l'ancien quoiqu'il y ait lieu de croire que Keynes lui-même ne voulut nullement innover en la matière. Tout le chapitre ultérieur concernant la théorie des prix montre qu'il subordonnait en définitive cette affirmation à une conception monétaire de l'inflation en terme de théorie quantitative. Il voulait avant tout combattre la conception élémentaire

1. MacMillan, 1957, pp. 118-119.

de l'inflation comme étant « toute augmentation de la quantité de monnaie » (p. 304), indépendamment des réactions de l'économie. Il l'indique lui-même à la dernière section du chapitre, où il fait remarquer que tout ce qui a été dit précédemment (y compris sa définition de l'inflation) « avait principalement trait à la façon dont un changement dans la quantité de monnaie affecte les prix ». Tout le chapitre est d'ailleurs un développement d'une formulation révisée de la théorie quantitative de Fisher. Tenant compte de l'influence de la monnaie sur la production, il affirme que « les prix ne changeront dans la même proportion que la quantité de monnaie » qu'au plein emploi, alors qu'en période de sous-emploi, « c'est l'emploi qui variera avec la quantité de monnaie », donc sans inflation (p. 296), ou en tout cas avec inflation limitée ou partielle seulement (p. 301). Mais les keynésiens ultérieurs paraissent avoir oublié cette partie de l'exposé, pour ne retenir que la première, indépendamment de ses présupposés.

Deux textes récents de M. Harrod, dans la revue *La vie économique et sociale*¹, marquent bien le renversement de la tendance. Dans la conception que M. Harrod nous donne de l'inflation, il n'est même plus question du volume de la monnaie, mais bien uniquement d'une comparaison entre l'offre globale et la demande globale. Il fournit lui-même les caractéristiques de cette approche nouvelle en conclusion de l'article. Elle réside, nous dit-il :

- « 1) Dans l'étude des différentes catégories de demande d'une communauté, étude qui permet de comprendre l'inflation autrement qu'en termes de crédits bancaires excessifs;
- « 2) Dans la distinction qui est faite entre l'inflation ouverte (hausse des prix) « et l'inflation contenue »; (allongement des délais de livraison);
- « 3) Dans la distinction qu'on peut concevoir entre une inflation provenant d'un excès de la demande sur l'offre et une inflation due aux coûts de production ».

L'inflation due aux coûts provient des augmentations de salaire, suivie d'augmentation proportionnelle des prix. Et si les syndicats abusent de leur puissance revendicative, cette évolution prendrait la forme d'une spirale indéfinie de hausse.

1. Novembre 1956 et février 1957.

Grâce à cette « nouvelle approche », M. Harrod peut ensuite accomplir le tour de force de nous parler de l'inflation en Grande-Bretagne, en 1954-1956, sans s'occuper le moins du monde du volume de la monnaie ou des dépôts bancaires. Malheureusement, on peut assez vite apercevoir que pris par son analyse globale, considérée à priori comme un progrès sur l'analyse monétaire, il ne se préoccupe nulle part de savoir ou de nous dire comment la demande globale peut bien en être venue à excéder l'offre globale? comment les salaires ont pu monter indéfiniment et engendrer la spirale inflationniste sans expansion monétaire? comment l'accroissement des décisions d'investissement a pu être responsable de l'inflation, encore sans expansion monétaire? Après tout, si l'expansion monétaire, qui n'a rien d'automatique de soi, mais résulte nécessairement d'une politique consciente, sinon toujours compétente, est une condition *sine qua non* d'une véritable inflation, ce n'est rien résoudre, ni rien améliorer que d'y substituer la demande globale dans l'analyse. On a tout simplement rendu la théorie de l'inflation plus vague, c'est-à-dire plus satisfaisante uniquement pour les esprits qui se complaisent davantage dans les théories obscures et compliquées que dans celles qui vont directement aux faits.

Ce sont, à mon sens, des préoccupations politiques, souvent implicites, qui expliquent une telle attitude. Nous avons tout simplement là un autre exemple du danger qu'il y a toujours, dans une science, à définir les termes non pas en fonction d'une réalité scientifique, mais de certains présupposés politiques, en l'occurrence celui d'un système monétaire rendu volontairement élastique en vue de maintenir les taux d'intérêt bas. À partir du moment où était prise l'option politique de chercher à combattre l'inflation autrement que par les moyens monétaires, parce que la monnaie devait rester souple, il pouvait strictement être admissible de parler des correctifs à l'inflation en termes non monétaires. Mais la nature de l'inflation ne s'en trouvait pas changée. Elle restait, de l'avis de Keynes lui-même, fondamentalement liée à la quantité de monnaie se développant dans certaines conditions particulières mieux précisées et mieux définies. Nier cette inflation, tout simplement parce qu'on la croit nécessaire au maintien de la prospérité, c'est jouer le jeu de l'autruche, c'est tromper un public

que l'on ne croit pas prêt à accepter la prospérité au prix des conséquences de l'inflation.

Naturellement, cette conclusion est basée sur une analyse de complexes psychologiques et, parfois, de sentiments subconscients, à notre époque d'engagement qui incite tant de chercheurs à n'estimer vrai que ce qu'ils croient bon. Dans cette perspective, en effet, l'inflation, qui a toujours eu mauvaise presse, c'est-à-dire un sens en quelque sorte péjoratif dans l'opinion publique, n'apparaît plus aux esprits politisés comme pouvant être définie en fonction de l'expansion monétaire, ni la hausse des prix qui en peut résulter y être attribuée. Comment une expansion monétaire qui est considérée comme bonne parce qu'elle soutient l'emploi, pourrait-elle être décrétée mauvaise en la proclamant inflationniste? On cherche alors ailleurs la cause de la hausse des prix. C'est la demande globale qui sera incriminée, c'est-à-dire la faute rejetée sur les salariés ou les consommateurs. Et Harrod, pour sa part, estimera ce type d'analyse bien supérieur à l'ancien. «Avant la guerre, écrit-il, dans l'article sus-mentionné, . . .

. . . on parlait d'inflation principalement en rapport avec la monnaie et le système monétaire. (...) Dans cette approche du problème (...) l'inflation est considérée en relation directe avec la monnaie. (...)

«Cette conception, encore en honneur durant l'entre-deux-guerres, se voit aujourd'hui abandonnée. (...) La théorie de Keynes s'inscrit en faux contre cette doctrine, en affirmant que le montant total de la demande exprimée en monnaie peut-être supérieur ou inférieur à la quantité globale de marchandises disponibles en contrepartie. Lorsqu'il y a excès de la demande globale sur l'offre potentielle, il naît un état de tension que l'on qualifie d'«inflation»; dans le cas contraire, il y a dépression et sous-emploi. (...)

«L'approche nouvelle, en distinguant entre différentes catégories de demandes, est incontestablement plus nuancée que la thèse classique attribuant l'origine de l'inflation à la seule erreur de gestion du système bancaire.»

En définitive, la clarté plus grande qu'Harrod prétend attribuer à l'approche nouvelle n'est faite que d'une façon plus extérieure et plus superficielle d'aborder le problème, sans répondre à la question cruciale de savoir pourquoi la demande globale a pu excéder l'offre globale, ce qui a constitué le principal effort de la théorie quantitative. Et sa prétention qu'elle est plus nuancée, ne vaut que contre la forme la plus rigoureuse de la théorie quantitative, qui peut nous laisser croire (même si elle ne le dit pas vraiment) que la cause unique serait dans les changements du

volume de la monnaie. En fait, Albert Aftalion avait réglé cette question, bien avant la guerre, quand en 1927, il écrivait dans *Monnaie, prix et change*¹, en opposant justement la théorie quantitative dans son sens strict à une théorie quantitative en quelque sorte révisée, et qu'il appelait la théorie du revenu :

«La théorie du revenu (...) ne considère comme facteur direct et sûr des variations de la valeur de la monnaie, que celles qui modifient le revenu nominal, le revenu en monnaie, sans accroissement correspondant de la production.»

Par là, il montrait justement, dans tout son développement, que l'inflation se détermine, en définitive, non pas par la seule quantité de monnaie (facteur important), mais par l'action de cette quantité de monnaie sur les revenus, effet quantitatif susceptible d'être modifié (du point de vue d'une stricte proportionnalité avec la monnaie) par les effets de vitesse, les effets psychologiques et éventuellement le mécanisme du change.

D'ailleurs, faut-il signaler qu'Aftalion avait formulé bien avant Keynes et les keynésiens d'après-guerre, le mécanisme de la hausse générale des prix par l'intermédiaire du jeu des offres globales de monnaie ou revenu, et des offres globales de produits. Il consacre même plusieurs pages à montrer très nettement la relation qui se trouve établie ainsi entre la formation des prix sur les marchés particuliers et la formation d'un ensemble de prix qui tiennent compte de la valeur de la monnaie. Pour conclure ensuite :

«(...) L'ensemble des prix dépend d'une part des quantités existantes de produits, d'autre part de l'ensemble des estimations sur les marchandises ainsi que de l'ensemble des estimations sur la monnaie. Comme celles-ci dépendent principalement du revenu, l'ensemble des prix dépend d'une part de l'ensemble des quantités existantes des produits, d'autre part de l'ensemble des désirs et des revenus. Si les désirs des hommes ne changent pas, les variations des prix dépendent donc des variations de l'ensemble des quantités existantes et de l'ensemble des revenus, de Q et de R, pour reprendre les symboles dont il a été fait usage plus haut².»

En somme, sauf la frappe en médaille des termes «demande globale» et «offre globale» tout est dans Aftalion.³ Tout y est, en plus

1. Recueil Sirey, Paris, 1927, p. 169.

2. Ibid., p. 162, et pages précédentes pour la démonstration des relations entre prix particuliers et ensemble des prix.

3. Aftalion parle des «courbes d'offre des divers individus, de l'ensemble desquelles résulte la courbe d'offre sociale» et «des courbes sociales (de monnaie) qui résultent des courbes individuelles qui dépendent, non pas du total des trésoreries particulières, c'est-à-dire du total de la monnaie en circulation, mais du total des revenus» (p. 160).

précis et en plus nuancé, puisque fidèle à son sens du réalisme, Aftalion ne manque pas d'associer aux quantités (biens et revenus), les éléments psychologiques (estimations sur les marchandises et désirs) qui peuvent effectivement changer un équilibre global mécanique en un déséquilibre. Et supériorité évidente sur l'analyse post-keynésienne d'après-guerre: après avoir ainsi formulé cette position générale, pour dissiper le simplisme d'un quantitativisme étroit (quantité de monnaie seulement), il se garde bien de la prendre comme une explication véritable de la hausse des prix. Pour lui, ce n'est, à juste titre, qu'une constatation, qui nous incite, après nous avoir fait toucher du doigt que la relation quantitative directe avec la monnaie n'est pas suffisante, à rechercher ensuite les véritables facteurs de hausse.

Keynes eût-il lu ces pages (de 1927) qu'il se serait sans doute dispensé (en 1936) d'affirmer que les économistes ne s'étaient jamais préoccupé avant lui d'intégrer, dans une seule explication générale, la théorie de la valeur ou de l'offre et de la demande avec la théorie quantitative de la monnaie.¹ Il y aurait d'ailleurs lu qu'Aftalion ne prétendait nullement en être l'initiateur, mais en donnait le crédit à Von Wieser qui, dès 1909, avait formulé l'explication que «le montant des marchandises d'un pays pouvant être considéré comme son revenu *réel*, on peut donc dire que les prix dépendent des mouvements respectifs du revenu *nominal*, du revenu *en monnaie* et du revenu *réel*. Si le premier s'élève alors que le second reste stationnaire, les prix montent, etc.»²

La seule véritable nouveauté de l'analyse post-keynésienne, c'est qu'elle appelle «inflation» cette hausse générale des prix résultant du déséquilibre entre revenu nominal et revenu réel, alors que toute la pensée anté-keynésienne réservait l'application du terme inflation à celles de ces hausses générales qui résultent de phénomènes proprement monétaires: nouveauté commode mais d'une valeur scientifique douteuse, nous l'avons vu précédemment. L'autre nouveauté, si on peut ainsi qualifier la chose, résiderait dans la satisfaction qu'ont trouvée les post-keynésiens à se contenter de cette constatation générale et à considérer la hausse des prix comme suffisamment expliquée par la détermination

1. *General Theory*, etc., op. cit., p. 292.

2. *Monnaie, prix et change*, op. cit., pp. 164-165.

du type de demande (biens d'investissement ou biens de consommation) qui paraît surtout responsable des excès du revenu réel. D'où ces politiques qui n'ont d'abord visé, pour enrayer l'inflation, qu'à restreindre par des moyens divers (à l'exclusion le plus possible des moyens monétaires) certaines catégories de demande, sans se préoccuper de tarir les sources qui les alimentaient.

conséquences

* * *

L'imperfection de ce système de pensée et d'interprétation se manifeste d'ailleurs dans la confusion où il a jeté les esprits en ces dernières années, surtout depuis qu'on s'est aperçu des difficultés ou des inefficacités d'une politique anti-inflationniste qui n'utiliserait pas le frein de la monnaie et de la hausse des taux d'intérêt. Ce n'est plus l'excès de monnaie qui était blâmable, dans la nouvelle optique, mais l'excès d'investissement. Cela avait encore un sens, quoique superficiel encore une fois, quand la monnaie étant totalement souple, et aucun frein n'étant mis à la demande de crédit, même monétaire, tous les investissements pouvaient être réalisés par l'extension des fonds voulus pour la poursuite effective des projets. En fait, cela n'en a plus guère, quand étant revenus aux normes du bon sens, on juge plus pratique de tarir la source inépuisable de crédits nouveaux qu'est le système monétaire moderne. Mais l'habitude étant prise, on a continué en 1956-1957 à parler de danger d'inflation à cause de l'accroissement des *projets* d'investissement au plein emploi, alors que le volume de la monnaie était à peu près complètement bloqué par les autorités bancaires.

En une telle conjoncture, en effet, la description keynésienne de l'état inflationniste idéal ou «absolu», telle que rapportée précédemment, ne tient plus. N'est-ce pas d'ailleurs ce que Keynes lui-même dit implicitement à la cinquième section de son chapitre sur les prix, où il montre très clairement que ce qu'il étudie en parlant d'inflation, même en termes de produit, de coût ou de demande effective, c'est l'effet d'une augmentation dans la quantité de monnaie au plein emploi. Si le crédit bancaire ne s'accroît pas du fait des investissements nouveaux, ceux-ci ne peuvent provenir que du non-renouvellement des investissements anciens ou d'une augmentation de l'épargne, qui assurera un transfert des ressources en faveur des productions pour fins d'investissement, au dépens

des productions pour fins de consommation. Loin d'être inflationniste, une telle situation devient déflationniste par définition (au sens keynésien) et peut même risquer de conduire, non pas à une poussée dans les prix, mais à un état de surproduction générateur de baisse des prix et de dépression. Si bien que les fameuses pressions inflationnistes du vocabulaire nouveau, en fonction de perspectives croissantes d'investissements au plein emploi et d'une demande accrue (éventuellement par plus de crédit à la consommation), n'ont de sens que si on leur prête la signification très particulière d'indiquer la pression à laquelle peuvent être soumises les autorités bancaires (dans un cadre institutionnel où la politique de monnaie facile est devenue la règle), pour les inciter à fournir les fonds nécessaires à de tels financements. Ce ne sont plus des pressions techniques, mais politiques; et elles seraient plus justement décrites en disant que ce sont «des pressions pour de l'inflation» plutôt que des pressions inflationnistes. Et encore faut-il spécifier qu'il devra y avoir augmentation des dépôts bancaires, car au Canada le portefeuille élevé d'obligations gouvernementales détenues par les banques permet à celles-ci (à condition qu'elles trouvent la possibilité d'une liquidation sur le marché régulier) d'accroître les disponibilités de certaines entreprises pour fins d'investissement ou de prêt à la consommation sans danger très sérieux d'augmentation des prix, du moins dans certaines limites ou dans le sens de la spirale inflationniste.

Autrement dit, pendant toute la période d'après-guerre, à venir jusqu'à ces dernières années, les dangers véritables d'inflation ne sont jamais venus d'ailleurs au Canada, et pour cause, que de la monnaie et de la politique monétaire suivie, soit en fonction des exigences de la guerre, soit en fonction de ce qu'on estimait être celles de l'économie d'après la politique reçue des bas taux d'intérêt. Soutenons si l'on veut que la chose était inévitable politiquement parlant ou qu'il en valait mieux ainsi pour le bien véritable de la collectivité. Mais ayons le courage de voir que là se situaient les véritables politiques ou pressions inflationnistes, et nulle part ailleurs. Si on les croit utiles et nécessaires, ayons la franchise de faire l'apologie des politiques inflationnistes. Mais ni la science économique, ni l'efficacité de la politique économique ne gagnent au jeu de l'autruche et à la redéfinition de l'inflation en des termes

suffisamment vagues pour pouvoir incriminer l'excès d'investissement des entrepreneurs ou des gouvernements, l'excès de dépense des consommateurs ou l'insuffisance des taxes. À eux seuls, les deux invraisemblables discours du gouverneur de la Banque du Canada, l'année dernière et cette année, suffiraient à montrer comment même des spécialistes en la matière, peuvent, à partir de définitions insuffisamment rigoureuses, tomber dans des trappes que savent éviter des étudiants armés seulement des notions élémentaires d'une science économique suffisamment réaliste.

À considérer ce qui s'est passé au cours de la guerre et depuis la guerre, ce qui frappe c'est le caractère traditionnel des effets inflationnistes, en dépit des théories et des expériences nouvelles qui prétendaient vouer les traditions aux gémonies. De 1939 à 1952, le gouvernement, pour les fins de sa politique de guerre et pour celles de la politique économique d'après-guerre, a laissé le volume de la monnaie dite active¹ se multiplier par 4 environ (3.78) de (1,370 millions de dollars à 5,173 millions), alors que la production industrielle se multipliait par 2.1². N'importe quel quantitativiste aurait, en gros, conclu que les prix devaient environ doubler. Or dans la même période, les prix de gros se sont multipliés par 2.3, et les prix de détail par 1.8; ce qui, en fonction des prix de gros, indiquerait une augmentation de 25 p.c. dans les vitesses de circulation, pourcentage fort raisonnable si l'on songe à la situation déprimée de l'économie en 1939. Pendant la guerre, le gouvernement a réussi à freiner le mouvement des prix, grâce à des impôts très lourds, perçus au surplus à la source. Mais dès après la guerre, il a dû céder devant les pressions inflationnistes véritables, résultant d'une masse de monnaie quadruplée face à une production doublée seulement. Et tout indique que c'est la reprise en main du contrôle du volume de la monnaie qui a permis à la situation de se redresser à partir de 1952.

1. On appelle monnaie active dans nos statistiques officielles, le numéraire dans les mains du public, plus la partie des dépôts bancaires qui est l'objet de virements. Cette donnée est intéressante pour analyser une situation passée. Elle est plus dangereuse en fonction de l'avenir, car la masse des dépôts inertes peut toujours s'activer n'importe quand. Au Canada, la différence des deux est considérable, puisque le total de monnaie disponible en 1952 était de 9,616 millions.

2. L'indice de la production industrielle ou le produit national brut (qui s'est multiplié par 2.0 en dollars constants) ne constituent pas les meilleurs indices en la matière. Ce qui se compare à la monnaie et au prix, ce doit être le volume des produits échangés contre monnaie.

Jusqu'en 1947, en effet, l'inflation au sens vrai du terme se continue; mais en cette année-là, le volume de la monnaie se stabilise. Il reprendra sa course ascensionnelle dès 1948, mais à un rythme qui restera passablement accordé au rythme du volume de la production et avec un nouvel arrêt en 1950-1951. Quant aux prix, ils commencent leur course en 1946 et le rythme s'accélère jusqu'en 1948. Ils commencent à modérer leur avance environ deux ans après le début d'une politique monétaire mieux ordonnée à la production. En 1952, ils se stabiliseront pour une période de quatre ans. Les prix se sont en somme multipliés par le coefficient qui était à priori prévisible en fonction de la théorie quantitative. L'économie canadienne s'est rajustée au niveau de la quantité proportionnellement plus grande de monnaie que les finances de guerre ont mise en circulation.

Autrement dit, en dépit de toutes les prêches d'après-guerre sur la nécessité d'une productivité plus grande et sur la modération dans la dépense ou dans les revendications de salaires, la hausse des prix s'est arrêtée quand la politique monétaire a cessé d'alimenter la demande globale par une politique de monnaie trop facile. En fait, il est exact que les salaires augmentent vite pendant la période des plus fortes hausses de prix (de l'indice 66.7 à l'indice 92.6 dans l'industrie manufacturière, de 1946 à 1948), appuyant ainsi les pressions par la demande globale; mais ils ont aussi considérablement augmenté de 1951 à 1955 (indice 126.1 à 158.4), et par conséquent engendré aussi bien une nouvelle pression par la demande globale. Pourtant les prix restent pratiquement stables.

* * *

En dépit de ces augmentations, c'est même la récession qui inquiète les esprits en 1954. Le gouvernement relâche les freins de la politique monétaire. En cette année, en dépit du fait que l'indice de la production tombe de 232 à 230, le volume de la monnaie passe, lui, de 139 à 144 (base 1947=100) sous l'impulsion de mesures diverses, dont la permission accordée aux banques de faire des prêts hypothécaires. Et cette augmentation venait d'ailleurs mettre l'accent sur un nouveau relâchement de la politique monétaire qui se faisait sentir dans les statistiques depuis 1952. La pression inflationniste de l'année 1956 est là et pas ailleurs.

De juillet 1954 à juillet 1955, l'indice de la production industrielle passe de 238 à 264, soit une augmentation de 11 p.c. alors que le volume des dépôts bancaires s'accroît de 9 à 10.3 milliards, soit un accroissement de 14 p.c.¹ Mais fait intéressant, dans cette expansion industrielle, les expéditions mensuelles en dollars de biens de consommation traînent de l'arrière et ne s'approchent ou ne dépassent la production industrielle générale (accroissement d'un mois par rapport au même mois de l'année précédente) que dans les six premiers mois de la période, et que dans quatre des douze mois de l'année 1955. Ce sont donc surtout les types de production les moins accordés, en proportion, à une expansion monétaire qui paraissent se poursuivre grâce à cette expansion, c'est-à-dire les productions d'investissement. Et rappelons que du point de vue des théories monétaires anté-keynésiennes, elles sont considérées telles parce qu'une forte proportion de ces productions ne fait pas l'objet d'opérations du type circulaire: extension de crédit par accroissement des dépôts bancaires, production d'un bien destiné à être vendu rapidement et payé comptant à même le stock monétaire disponible, remboursement immédiat du prêt et rajustement des dépôts une fois l'opération faite².

En fait, les statistiques des expéditions nous montrent que les biens dits «capitiaux» (outillage, matériel de transport, etc.) ne sont pas ceux qui mènent le bal, car leur production continue de baisser dans les six premiers mois de 1955, après quoi ils augmenteront cependant selon des accroissements mensuels variables, mais considérables de 10 à 30 p.c. (toujours par rapport au mois

1. En fait, il peut paraître plus juste de ne pas comparer de période à période et d'admettre un décalage pour mesurer l'effet relatif de la monnaie sur la production industrielle. Un décalage de quatre mois par exemple (avril à avril pour les dépôts et juillet à juillet pour la production donnerait 11 p.c. dans les deux cas). Si l'on prend les deux plus fortes augmentations annuelles de la monnaie et de la production industrielle cependant, on obtient 14.4 p.c. pour les dépôts en juillet 1955 et 11.5 p.c. pour la production industrielle en novembre 1955 (période août 1954 à août 1957).

2. Cette conception n'excluait pas l'avance bancaire pour la fabrication d'un bien de production, du moment que le producteur pouvait rembourser à court terme, c'est-à-dire être lui-même payé comptant. L'acheteur d'un tel bien se procurait alors l'argent nécessaire sur le marché financier, afin que la banque soit remboursée et que l'aspect monétaire de l'opération soit éliminé du financement à long terme. C'est le prêt à l'acheteur sous forme d'extension de crédit pour un temps long ou indéterminé, ou l'achat de ses titres pour être mis en portefeuille pour un temps également indéterminé, qui créera la disproportion entre la production et les exigences du fonctionnement de l'équation des échanges sans inflation. Alors, «M» augmente en fonction d'un «T» qui est payé non pas en «M», mais en promesses de rembourser «M» dans un intervalle de temps. La partie impayée ne fait pas partie de «T» au sens de l'équation des échanges; mais «M», lui, en totalité, va quand même entrer dans la circulation générale par la remise de l'argent au producteur, qui va le dépenser pour de nouvelles fins de production ou pour ses fins de consommation. D'où le déséquilibre inflationniste entre «M» et «T».

équivalent de l'année précédente). Ceux qui amorcent le démarrage sont justement le type d'investissement le plus inflationniste, quand il est financé par des moyens monétaires: la construction. Dès mai 1955, la livraison des biens de construction se met en branle avec un accroissement de près de 40 p.c. par rapport à mai 1954. Les augmentations mensuelles resteront ensuite très importantes jusque vers avril 1956, puis significatives jusque vers le printemps 1957.

Techniquement parlant, et sans considérer pour le moment le mécanisme financier en fonction duquel s'est déroulé cette expansion (que l'analyse ne peut évidemment pas ignorer, mais sur lequel il nous paraît préférable de revenir plus loin), il n'y a pas à se surprendre que les prix se soient mis à monter en 1956, et aient continué de monter en 1957. La théorie quantitative nous en avertissait d'avance. Avec un rythme d'expansion monétaire plus rapide que la production en général, et d'une production des biens de construction et autres biens d'investissements plus rapide que la production des biens de consommation, on était, par définition, en pleine situation inflationniste. La hausse des prix était pratiquement inévitable, à moins que des phénomènes accessoires de vitesse de circulation n'en viennent entraver la marche. Mais il était abusif — et c'est là que sont intervenues les diverses confusions provenant d'une mauvaise conceptualisation de l'inflation — de parler de situation inflationniste critique et de danger de spirale inflationniste en 1957, alors que depuis un an et demi à deux ans déjà, la Banque du Canada, par persuasion morale autant que par des moyens techniques, avait mis le frein serré à l'expansion monétaire et, pour toutes fins pratiques, fini par geler à peu près complètement le niveau des dépôts bancaires. La situation inflationniste, c'est en 1955 qu'elle avait été créée et qu'elle avait réellement existé. En 1956 et 1957, nous ne faisons qu'en subir les conséquences, et le revirement de la politique monétaire suffisait à nous garantir que le mouvement de hausse s'arrêterait de lui-même quelque part.

D'où est venue la confusion? D'une méthode d'analyse défectueuse et d'une mauvaise conception du problème. Selon la technique post-keynésienne de l'analyse de revenu national (par ailleurs utile, si elle est pratiquée d'une façon moins mécanique

et en fonction de concepts mieux établis), la situation n'est jugée que d'après les chiffres de l'année et les perspectives de l'année à venir. Il y a danger d'inflation parce que la demande globale de 1957 excède l'offre globale de 1957. Or nous sommes, à ce moment-là, au plein emploi et l'on estime les perspectives d'investissement en croissance plutôt qu'en recul. Donc, conclut-on, la demande globale pour 1958 excédera encore davantage l'offre qu'en 1957; il y a donc grave danger d'inflation. Pour avoir méconnu les aspects monétaires de l'inflation, on oubliait que pour se réaliser et exercer une pression sur le marché des produits, les perspectives d'investissement exigent d'abord qu'on trouve les moyens financiers de les réaliser. On oubliait de voir que c'était l'expansion monétaire de 1954-1955 qui avait permis la réalisation des projets d'investissements accrus de 1956 et 1957; et que l'attitude des autorités monétaires étant changée, les mêmes possibilités étaient inexistantes pour 1958. Le problème se posait donc dans des termes tout différents de ceux dans lesquels on l'établissait. Et il appelait une toute autre conclusion, qui a été effectivement, non pas l'inflation, mais la récession.

* * *

Mais le plus grave de l'affaire ne sera pas, évidemment, dans les erreurs d'interprétation théorique; il va se retrouver dans les politiques irrationnelles qui en vont résulter. En effet, devant la hausse de prix que les autorités monétaires venaient de provoquer¹ et qui leur apparaissait comme une menace plus grave encore pour l'avenir, alors qu'elle était déjà en bonne partie une chose du passé, l'esprit de panique se développa. On se mit à prêcher l'épargne au consommateur pour éviter l'inflation. Cela avait sans doute un sens du point de vue possibilité théorique plus grande d'investissement en 1958, mais risquait d'être à double effet à un moment où il aurait fallu, de toute évidence du point de vue anti-inflationniste, stimuler l'accroissement des productions de biens

1. Au Canada, une telle relation de causalité entre l'action des autorités monétaires et l'évolution des prix se trouve en partie atténuée par notre dépendance des États-Unis. C'est alors la politique monétaire des États-Unis qui peut avoir à être discutée et contestée, car les autorités monétaires canadiennes peuvent être forcées de suivre la hausse des prix américains. Nous verrons cependant plus loin que la politique canadienne a sûrement aussi sa part de responsabilité dans la situation de 1955-1957.

de consommation en vue d'équilibrer la monnaie à la production échangeable¹.

Plus grave encore que la prêche à l'épargne, allait être l'entrée en campagne du gouverneur de la Banque du Canada contre le crédit en général, et non seulement contre l'extension inflationniste de crédit bancaire. Une fois dévié vers la perspective «demande globale vs offre globale», tout crédit en est venu chez les post-keynésiens, à être considéré comme inflationniste, en ce qu'il faciliterait la pression pour l'exécution de projets d'investissements considérés comme irréalisables en fonction du niveau de l'emploi. Le crédit à la consommation ne manque pas, évidemment, de tomber sous le même discrédit. On se scandalisera donc du manque de collaboration des banques ou des compagnies de finance. Les premières, coincées par les restrictions du crédit et l'impossibilité d'accroître leurs réserves à la Banque du Canada, cherchent à liquider sur le marché financier leur portefeuille obligataire, en vue de répondre aux demandes valables d'emprunt de leurs clients pour des fins commerciales et industrielles. Les secondes, coupées de la possibilité d'obtenir des fonds des banques, cherchent aussi, et trouvent, sur le marché financier les avoirs liquides disponibles pour assurer le prêt à la consommation.

En soi, ces deux développements n'avaient rien d'inflationnistes. Et les analystes officiels se sont trouvés ici empêtrés non seulement dans une mauvaise conception de l'inflation, mais dans l'excès de mécanisme arithmétique qui découle d'une technique trop exclusivement centrée sur les données globales. À partir du moment où une opération de crédit n'est pas bancaire au sens d'aboutir à un accroissement du volume des dépôts, elle n'est pas inflationniste, du moins dans le sens classique. Dans le sens keynésien d'une inflation liée à toute hausse de prix, il n'est pas impossible qu'il en résulte des effets de vitesse de circulation susceptibles d'avoir une certaine action sur les prix, mais ces effets sont nécessairement limités par une capacité physique de roulement (temps de rétention de la monnaie par chaque individu entre chaque dépense, temps nécessaire pour effectuer les compensations

1. Cette réaction s'imposait d'autant plus, au Canada, que nos plans d'investissement étant fortement liés à la conjoncture américaine, sur laquelle nous n'avons évidemment aucun contrôle, nous étions destinés à compter parmi les premières victimes d'une situation américaine générale à peu près identique à la nôtre et évoluant en fonction des mêmes erreurs de perspective et des mêmes confusions.

et transferts, etc., etc.); et si une «inflation» peut-être ainsi possible, une spirale inflationniste est nettement impossible.

Que va-t-il se passer, en effet, si une banque liquide son portefeuille d'obligations pour continuer le crédit à l'industrie? Quelqu'un va acheter ses obligations, et va par conséquent choisir de placer, au lieu de dépenser en biens de consommation ou en investissement. Par conséquent, il y a substitution d'opération et non pas addition; diminution de la pression de la demande dans un secteur et augmentation dans l'autre. Il n'y a pas non plus augmentation du volume des dépôts bancaires: l'argent passe du dépôt de l'acheteur des obligations à celui de l'emprunteur à la banque. Le seul cas, sans doute à surveiller, mais difficilement contrôlable à moins de tomber dans le contrôle des opérations financières des individus, c'est le cas de déthésaurisation: l'argent serré en billets dans un coffret ou le dépôt depuis longtemps inactif, qui servirait à l'achat de ces obligations, ferait évidemment le même effet qu'un accroissement du volume de la monnaie. Effectivement, les liquidations effectuées par les banques n'ont pas eu cet effet en 1957, car dès l'automne les prix de gros s'étaient remis à baisser. On peut se demander ce qui serait arrivé si les banques avaient été plus dociles à suivre les suggestions officielles et si elles n'avaient pas ainsi facilité certains rajustements nécessaires entre des détenteurs d'argent qui n'avaient apparemment pas l'intention d'utiliser leurs fonds à l'expansion ou au maintien d'une activité productrice, et ceux qui réclamaient des fonds à ces fins et n'auraient pas pu les obtenir autrement.

La situation n'est pas différente dans le cas des compagnies de finance. Elles sont allées chercher l'épargne là où on estimait plus intéressant, soit à cause des taux d'intérêt, soit à cause de la situation générale, de ne pas l'utiliser pour telle dépense ou telle expansion proposée. S'il s'agissait d'un consommateur devenu soudain soucieux d'épargner, ne valait-il pas mieux, du point de vue équilibre du marché, transférer son argent à un autre consommateur? Et s'il s'agissait d'un entrepreneur trouvant trop coûteux

1. Le problème n'est envisagé ici, évidemment, que du point de vue équilibre économique ou inflation, et non pas du point de vue social, qui est différent. Il ne faut pas confondre, comme on l'a fait dans trop de discussions, l'opportunité de réglementer le crédit à la consommation de façon à empêcher les endettements disproportionnés aux moyens des emprunteurs, et les exigences d'une réglementation ordonnée au contrôle de l'inflation. Les deux types de réglementation sont d'un ordre complètement différent; et il n'y a aucune incompatibilité significative entre les deux.

les investissements nouveaux qu'il avait prévus, cette diversion de l'argent du marché des investissements (où les perspectives étaient de toute façon estimées excessives) vers le marché de consommation, où les stocks manifestaient une première tendance à s'accumuler et où une expansion apparaissait nécessaire, n'était-il pas en partie ce qu'il fallait pour permettre à l'économie de se rajuster à un plan normal de plein emploi? Sans doute, l'économie ayant été orientée, par les modalités de l'expansion, vers un boom d'investissement, l'opération engendrerait sûrement des tensions. L'augmentation de la demande pour les biens de consommation pourra agir, ou même agira, certainement dans le sens d'une tendance à la hausse des prix de détail; mais il y aura tendance à une baisse des prix gros. Comme l'opération n'engendre pas une augmentation du volume de la monnaie, ce qui est ajouté d'un côté tend à être enlevé de l'autre. C'est d'ailleurs le mouvement qui s'est produit effectivement à l'automne 1957.

En somme, les deux opérations financières en question, loin d'être mauvaises, auraient dû apparaître comme une excellente tendance, qui ramenait notre mécanisme de crédit à une situation plus normale. Au cours de deux guerres et d'une crise, nos gouvernements avaient dû recourir à des mécanismes inflationnistes pour se tirer d'affaires et lever les moyens financiers nécessaires à la réalisation d'objectifs qui excédaient la capacité d'un marché financier normal. La liquidation graduelle du portefeuille obligataire des banques et le transfert des fonds pour les fins du crédit à court terme, en même temps d'autre part que le retrait des banques du prêt à la consommation, constituaient deux importantes contributions au rétablissement d'un mécanisme d'équilibre naturel de l'orientation du crédit vers les fins les plus utiles à l'économie — investissement ou consommation — dans une période de plein emploi et de tension.

* * *

En fait, il n'est pas sûr que les attitudes de la Banque du Canada aient effectivement eu une très grosse conséquence pratique sur l'évolution du marché. Des opérations du genre ont eu cours pour des sommes importantes, et il sera probablement toujours impossible de préciser dans quelle mesure les interventions de la

Banque du Canada (non appuyées dans ces domaines sur une capacité légale d'imposer son point de vue) ont pu empêcher un plus vaste déploiement de ces pratiques. La gravité de ces attitudes, ainsi que nous les qualifions précédemment, reste donc plus du domaine des concepts de théorie et de politique économique, et de leurs conséquences pratiques possibles pour l'avenir¹, que des effets réels sur le cours des événements. Il n'en est peut-être pas autant ainsi pour une autre orientation de la pensée officielle, qui était pourtant, en principe un pas dans la bonne direction: l'abandon des politiques keynésiennes de monnaie indéfiniment facile en vue de maintenir les taux d'intérêt bas. Il y a déjà quelques années que cette décision avait été prise: on s'était finalement aperçu en haut lieu qu'il fallait en venir là pour arrêter les effets de l'inflation de guerre dans l'après-guerre, alors que le public ne se montrait plus disposé à accepter l'application exclusive de l'outil fiscal. En conséquence, la pratique du contrôle monétaire de l'inflation s'était réintroduite, au moins comme l'un des éléments indispensable d'une politique anti-inflationniste.

Les événements de 1957 allaient cependant montrer que l'utilisation de cet outil devenait singulièrement dangereux dans les mains de personnes qui se contentent d'une conception de l'inflation caractérisée par l'écart excédentaire de la demande globale sur l'offre globale. Toute augmentation du volume de la monnaie apparaissant ainsi comme une augmentation de la demande globale, la politique anti-inflationniste s'est développée selon l'idée d'un blocage à peu près complet, exagéré et inutile des crédits bancaires, d'une stabilisation absolue du volume de la monnaie, pendant qu'on s'occuperait par ailleurs, en fonction des idées précédemment analysées, de bloquer toutes les autres avenues du crédit financier. C'était à croire que nous en étions revenus aux temps primitifs de la science monétaire et financière, alors que toute émission de monnaie était, en soi, considérée comme inflationniste. Même au plein emploi, il y a des augmentations temporaires (pour fins d'ajustement) ou absolues (en fonction de l'accroissement de la productivité horaire) qui sont nécessaires si on ne veut pas jeter l'économie dans la dépression, ou au mieux

1. Nous en avons eu un exemple dans les propositions éminemment discutables, pour ne pas dire plus, que le gouverneur de la Banque du Canada formulaient dans son rapport de 1956 en vue d'améliorer, selon lui, notre mécanisme bancaire aux fins de la lutte contre l'inflation.

dans la stagnation. L'important pour que cela se fasse aisément, c'est que les banques commerciales respectent de saines pratiques bancaires.

Or, la difficulté vient, à l'heure actuelle, de ce que sous l'influence même des autorités monétaires, nos banques ont été amenées à se départir de ces saines pratiques et à multiplier les prêts monétaires de type inflationniste, concept dont on a perdu le sens en fonction de l'inflation-excès-de-la-demande-globale, parce que tout prêt au delà du plein emploi apparaît ainsi comme inflationniste. La pratique de l'équation des échanges, quoi qu'en pense ici M. Harrod, permet d'apporter autrement plus de nuance que l'équation keynésienne. Elle nous montre tout d'abord qu'un prêt financier (sans effet sur le volume de la monnaie) ne saurait agir sur les prix que dans la mesure où il influence la vitesse moyenne totale de la circulation monétaire; et nous incite à nous intéresser davantage au circuit économique, afin d'examiner où et comment se fera la compensation de cette extension de crédit. Et s'il s'agit d'un prêt monétaire, c'est-à-dire d'un prêt qui accroît l'actif des banques commerciales (donc à l'exclusion des prêts de substitution comme la transformation du portefeuille en prêts¹), elle souligne à notre attention le fait que ce prêt ne sera à tendance inflationniste que s'il n'a pas pour effet d'accroître le volume de la production échangeable en monnaie sur les marchés.

L'esprit «globaliste» a sans doute tout de suite pensé à l'objection suivante: puisque nous sommes en position de plein emploi, comment un prêt quelconque peut-il avoir pour effet d'accroître le volume de la production échangeable? D'où viendront les ressources? L'économie, cependant, ne fonctionne pas d'une façon aussi rigide mathématique. Si au point de vue pratique, un client se présente chez le banquier et peut démontrer qu'un marché existe pour son produit et qu'il a les moyens de se procurer les ressources nécessaires, ce fait concret et constant en n'importe quelle situation de l'économie, aussi bien de plein emploi que de

1. L'inverse pourrait ne pas être vrai et équivaloir à de l'inflation. Si au terme d'une opération normale, la banque utilise le montant remboursé pour acheter une obligation nouvelle (c'est-à-dire qui n'a pas déjà été absorbée par le marché financier), elle aura pu ainsi transformer un prêt courant en un prêt à l'investissement. C'est pourquoi, selon la pratique bancaire classique, il est si important du point de vue contrôle de l'inflation, que les banques commerciales n'utilisent leurs fonds (sauf une marge admissible de portefeuille pour des fins de réserve) que pour des prêts courants, c'est-à-dire à court terme et pour des opérations de fonds de roulement.

sous emploi, l'emporte sur toute argumentation globale. Sans doute l'aspect mathématique trouvera-t-il sa place dans l'interprétation du fait. Si le producteur en question n'est pas en mesure d'utiliser ce crédit pour accroître sa productivité et obtenir un résultat supérieur du même volume de ressources matérielles et humaines, il devra évidemment enlever celles-ci à quelqu'un d'autre. Mais cela n'a rien à voir avec l'inflation. Effectivement, ce qu'il faut prévoir à ce moment, c'est que l'augmentation de crédit accordée au premier producteur sera vraisemblablement compensée par une diminution du crédit résultant d'une réduction dans la production de l'entrepreneur qui se verra enlever hommes et matières premières¹.

Il y a donc, sur le plan monétaire, au plein emploi comme au sous emploi, des prêts non inflationnistes de leur nature, et d'autres qui sont inflationnistes de leur nature. Sont non inflationnistes, ceux qui de par leur destination même auront pour effet de provoquer une augmentation de la production échangeable en monnaie (avances pour couvrir le coût des matières premières, de la main-d'œuvre, etc.) d'un producteur qui doit vendre son produit assez rapidement et rembourser aussitôt son prêt, quitte pour lui à recourir au marché financier afin de trouver l'argent nécessaire s'il veut financer lui-même la vente à crédit à ses clients. Seront inflationnistes, tous les prêts qui n'ont pas cette destination (prêt à la consommation en général avec certaines réserves qu'il serait trop long de discuter ici; prêts à long terme à l'acheteur d'un bien; prêts à long terme pour des fins d'immobilisations puisque l'entrepreneur ne vend ni son usine, ni ses machines, etc; portefeuille actions ou obligations en général).

* * *

Grâce à cette distinction, il ne sera pas difficile maintenant de comprendre pourquoi j'ai affirmé précédemment que la politique monétaire des années 1954-1955 avait été inflationniste et avait

1. Étant donné que tous les fonds de roulement ne sont pas financés au moyen du crédit bancaire, cet effet de compensation lui-même peut ne pas se produire, notamment si l'entrepreneur désavantagé ne recourait pas au crédit bancaire. Dans ce cas l'opération engendrera une certaine inflation. Mais bloquer ce cas particulier d'inflation par une politique trop rigide de crédit, c'est précisément empêcher le progrès. Il y aurait à introduire ici la notion d'une inflation normale, correspondant à la hausse du niveau général des prix résultant des ajustements de prix normaux particuliers.

créé alors, au moins en partie¹, la situation inflationniste qui explique la hausse ultérieure des prix en 1956 et 1957. Pendant les années 1954, l'expansion des dépôts bancaires (supérieure nous l'avons vu à l'accroissement de la production pour le marché) s'est composée pour près des 5/6 d'avances bancaires inflationnistes, c'est-à-dire non ordonnées à des fins immédiates de production à court terme, comme suit: 400 millions en obligations gouvernementales, 300 millions respectivement en prêts personnels et en prêts hypothécaires, 150 millions en prêts aux compagnies de finance, et 50 millions respectivement en titres de compagnies et en avances aux gouvernements provinciaux ou municipaux. Sur un total d'expansion monétaire de 1,550 millions en 18 mois, 300 millions seulement consistaient en prêts à la production ou au commerce. Il n'était pas besoin de recourir à des théories compliquées d'intérêt, d'investissement et de demande globale pour prévoir que devait en résulter une forte pression sur les prix, une nouvelle dénivellation des prix vers le haut pour un même niveau de plein emploi.

Dans ces conditions, l'augmentation de 5 p.c. dans les prix de détail et de 4.5 p.c. dans les prix de gros au cours des trois ans précédents, n'avaient rien d'inquiétant à l'automne 1957, vu que la politique des prêts inflationnistes avait été enrayée. Elle ne dépassait pas ce qu'il était raisonnable d'escompter en l'occurrence, surtout en tenant compte du fait que nous devons de toute nécessité suivre dans une certaine mesure les prix américains, qui avaient monté, eux, de 4.7 p.c. au détail et de 6.5 p.c. au gros. Le plus grave danger n'était pas dans l'inflation, mais dans le blocage absolu des prêts de toute nature, qui militait pour nous lancer dans une récession en 1957, comme le déblocage absolu de 1954 avait risqué de nous lancer dans l'inflation².

Mais encore une fois, pour bien comprendre ces choses, en somme, simples, il faut d'abord disposer de concepts rigoureusement établis en fonction de la réalité concrète des mécanismes écono-

1. En ayant toujours à l'esprit aussi les effets de la conjoncture américaine sur l'économie canadienne.

2. Comme on fait souvent remarquer, à juste titre, qu'il est toujours plus facile de prévoir après coup, il n'est peut-être pas sans intérêt de noter que ce texte n'est qu'une adaptation d'une communication soumise au Congrès de l'ACFAS, à l'automne 1957. La phrase en cause ici s'y lisait comme suit: «Le plus grand danger me paraît maintenant que le blocage absolu des prêts se révèle aussi dangereux pour nous lancer dans une récession en 1957, que le déblocage absolu, etc . . . »

miques. Et la confusion actuelle des esprits et des politiques au sujet de l'inflation, montre le danger pratique qu'il y a à se contenter de termes conçus en fonction de schémas de pensée abstraits, qui ne sont d'ailleurs pas mauvais parce qu'ils sont abstraits (toute la science repose sur la capacité d'abstraction), mais parce que ce sont des abstractions faites sur les inventions ingénieuses de certains esprits particulièrement subtils, au lieu d'être des abstractions de la réalité, qui seules méritent le titre d'abstractions scientifiques.

Quoi qu'il en soit, le plus clair des résultats néfastes de l'imprécision des concepts actuellement utilisés, c'est d'abord que depuis la fin de la guerre notre économie est conduite par des chauffeurs qui alternent entre pousser l'accélérateur à fond et appliquer ensuite brusquement les freins au premier signe de danger. Peut-être leur devons-nous d'avoir évité une dépression ou deux, mais c'est quand même une méthode peu confortable de conduire. Mais le plus grave est peut-être, cependant, qu'on se soit appliqué, pour raffiner cette méthode de conduite, à saccager en quelque sorte le fonctionnement de notre système bancaire.

Peut-être faut-il en attribuer la cause à un autre désordre: à ce que notre génération a l'illusion de la toute-puissance et ne croit plus au respect des institutions comme moyen fondamental d'action. La fin justifie donc tous les moyens. De toute façon, notre système bancaire, avec ses règles de prêt, était sagement construit pour faciliter le contrôle de l'inflation, justement parce qu'il ne permettait pas à nos banques, en général, de faire des prêts du type inflationniste. Par suite du fait que notre système avait été plus copié que pensé, nos pratiques bancaires n'étaient probablement pas aussi saines que les pratiques européennes, classiques, à la même époque. Il y avait à améliorer en ce sens; non pas à élargir le système au point de le rendre quasi incontrôlable. L'extension des pouvoirs des banques au crédit hypothécaire et les tendances récentes à l'invasion sur le marché des capitaux (achats d'émission de compagnies) constituent un recul marqué à ce point de vue.

J'entends ici qu'on me considère vieux jeu et qu'on m'objecte les exigences d'une économie plus consciente des problèmes humains; et qui ne serait par suite pas prête à sacrifier l'ouvrier (chômage) à l'idéal de la monnaie saine. Mais là n'est pas le pro-

blème. C'est toujours le même défaut de mêler la politique aux concepts scientifiques, au lieu d'établir des concepts scientifiques et de s'en servir pour éclairer la politique. Et faire de la science, c'est mettre de l'ordre dans les idées, qui servira ensuite à mettre de l'ordre dans les choses. Si le gouvernement croit qu'il est nécessaire de pratiquer l'inflation en vue de parer à des situations économiques difficiles, qu'il en prenne la responsabilité et qu'il crée ou voit à ce que se créent les institutions nécessaires à cette fin. Mais comme la stabilité des prix reste malgré tout une donnée essentielle de toute politique économique, il est indispensable qu'un mécanisme fondamental comme le mécanisme bancaire reste organisé pour tendre de soi à la stabilité des prix. Cela englobe d'ailleurs la Banque du Canada, dont la fonction devrait être limitée au contrôle du système monétaire. C'est à elle que doit être confiée la tâche particulière d'assurer une évolution de la politique monétaire qui soit conforme avec la stabilité des prix, c'est-à-dire du pouvoir d'achat de la monnaie, pour autant qu'il relève des manipulations de la monnaie elle-même. Le problème du plein emploi relève de l'État, et non d'un organe administratif. Et quand l'État a besoin que l'organe administratif se départisse des principes qui sont conformes à sa fin propre, il devrait recourir à des législations spéciales et bien délimitées, non pas à la modification du caractère fondamental des organismes.

Encore faudra-t-il que la direction de l'organisme administratif entretienne, sur ses propres problèmes, des vues exactes. Du point de vue inflation, on aura tout à gagner à revenir à des idées plus conformes à la réalité, même si elles ont, à notre époque, le malheur psychologique d'être plus traditionnelles. En définitive, l'évidence nous impose le fait que l'inflation, même envisagée dans son acception keynésienne, ne peut pas être autre chose qu'un phénomène monétaire. Les comparaisons de «demande globale» et d'«offre globale» ne constituent qu'une façon plus superficielle de dire qu'au concret, les prix montent quand, sur les marchés, la circulation monétaire se développe de telle façon que les acheteurs sont disposés à offrir plus de monnaie (prix plus élevé) qu'il ne leur en serait réclamé par les vendeurs. À l'inverse, les prix baissent dans l'ensemble quand, pour une raison ou pour une autre, les acheteurs refusent de donner la quantité de monnaie réclamée par les ven-

deurs, refus qui est radical quand les acheteurs ne détiennent pas effectivement la quantité réclamée. Voilà ce qui est la description réaliste de l'affaire.

Il reste à analyser ensuite pourquoi il en est ainsi. Et alors, sans doute, contrairement à ce qu'ont prétendu les quantitativistes les plus rigoureux, la quantité de monnaie ou la politique des autorités monétaires n'est pas seule en cause. Mais elle revêt une telle importance, surtout quand les autorités monétaires s'engagent dans des manœuvres monétaires de grande envergure, qu'il y a grand avantage à distinguer les hausses de prix ou les baisses de prix résultant des variations du volume de l'émission monétaire, des autres phénomènes de circulation monétaire. L'action des autorités monétaires est une action consciente, et il est inadmissible qu'elle se décharge de ses responsabilités en mettant en circulation des moyens de paiement *qui sont destinés à servir*, sous prétexte qu'ils sont nécessaires à certaines fins, pour accuser ensuite implicitement sous le couvert de la demande globale la masse informe de l'ensemble des producteurs, des consommateurs ou des ouvriers d'être responsables de la hausse des prix *parce qu'ils s'en servent*. La distinction classique entre les hausses de prix inflationnistes (volume de la monnaie) et les autres me paraît rester un élément d'ordre et de clarté dans la compréhension des mécanismes et des politiques monétaires. Et l'évolution des dernières années, sur ce point, n'a pas été un progrès.

François-Albert ANGERS,
chef du Service d'Économie politique
à l'École des Hautes Études commerciales
(Montréal).