

Monnaie et conjoncture

François-Albert Angers

Volume 35, numéro 4, janvier–mars 1960

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1001498ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1001498ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (imprimé)

1710-3991 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Angers, F.-A. (1960). Monnaie et conjoncture. *L'Actualité économique*, 35(4), 674–690. <https://doi.org/10.7202/1001498ar>

Monnaie et conjoncture La conjoncture de l'année dernière a été presque entièrement dominée par la situation monétaire.

Et le déroulement des événements s'est comporté de telle façon qu'il est du plus haut intérêt de faire le point en cette fin d'hiver 1960. À l'approche de la récession de 1958, le gouvernement a, en effet, brusquement réagi et mis en quelque sorte tout son espoir dans une politique de déficit budgétaire financée par le mécanisme monétaire. On pouvait prévoir en l'occurrence qu'au moment de la reprise, l'économie serait soumise à de fortes tensions inflationnistes et que les prix chercheraient à s'adapter au nouveau volume de monnaie établi par l'injection de 1958, compte tenu de la croissance normale du revenu national. Il n'en a apparemment rien été jusqu'à maintenant.

L'on sait naturellement, pour en avoir suffisamment entendu parler dans les journaux, que la Banque du Canada a fait tout ce qu'elle a cru pouvoir faire pour corriger la situation. Elle l'a fait dans le style le plus classique que l'on puisse imaginer; allant même, peut-on croire, jusqu'à envisager une certaine mesure de déflation qui puisse annuler les tensions créées par l'accroissement du volume de la monnaie en 1958. Après avoir atteint son maximum d'expansion en octobre 1958, avec 13,347 millions de dollars (soit une augmentation de 13.9 p.c. en un an, ou en fait presque autant en neuf mois), le volume des instruments monétaires s'est stabilisé pendant environ dix mois et s'est mis, depuis septembre 1959, à décroître lentement. Fin mars 1959, il se tenait autour du niveau de la fin d'août 1958.

Rappelons ce que peut signifier une telle opération en termes de théorie quantitative, qui constitue la forme classique d'interprétation en la matière. Cette théorie, on le sait, explicite la relation entre monnaie et prix comme étant directe, toutes choses étant égales d'ailleurs. Dans sa forme la plus acceptable, elle prend cependant bien soin de ne pas inclure le volume de la production comme devant être compté parmi les choses qui sont susceptibles de rester égales. Les prix deviennent donc ainsi fonction de deux variables: la monnaie et la production, pour autant que celle-ci soit destinée au marché, c'est-à-dire qu'elle vienne effectivement équilibrer les fluctuations du volume de la monnaie, quand le rythme de la dépense (ou vitesse de circulation) reste stable.

Quand, par suite, un gouvernement pratique une politique de financement déficitaire pour amorcer une reprise par l'expansion de la quantité de monnaie, sa politique est de soi inflationniste en ce qu'il accroît le volume de la monnaie sans accroître nécessairement la production destinée au marché lorsque sera atteint le plein emploi. S'il se contente de ne pas emprunter du public pour ses dépenses ordinaires de capital, en vue de laisser plus de disponibilités sur le marché pour d'autres fins, il ajoute autant de monnaie sans accroître le produit. S'il exécute des travaux supplémentaires, il ajoute momentanément à la production nationale totale, mais sans addition au produit destiné au marché. Son action a pu empêcher ce dernier de diminuer (en prévenant par exemple un ralentissement des industries liées à la construction); ou même, il a pu le ramener au point où il était avant la récession que l'on veut corriger, mais c'est un retour à une position antérieure du produit (Q) avec une quantité de moyens d'achat ($M+M'$) accrue.

Un premier moyen pour la banque centrale d'arrêter la marche inflationniste de la monnaie qu'elle a amorcé pour combattre la récession, c'est de refuser ensuite de financer la reprise par l'accroissement des réserves bancaires, c'est-à-dire de bloquer toute nouvelle expansion des dépôts bancaires en fonction des demandes de crédit. En stabilisant ainsi le volume des dépôts, la banque centrale dit en somme: «La quantité de monnaie a été accrue au delà du besoin pour stimuler l'économie. Maintenant que celle-ci est relancée, que les banques et les autres institutions de crédit trouvent sur le marché financier les fonds nécessaires aux opérations.» Les banques, pour leur part, peuvent le faire en liquidant leur portefeuille obligataire auprès des épargnants et en transférant les fonds en prêts bancaires aux entreprises.

Mais cela seul n'élimine pas les effets inflationnistes possibles. Le résultat net de l'opération pourra être de ramener l'économie à son niveau antérieur de production, mais avec la quantité accrue de monnaie. Naturellement, on peut compter ici avec l'accroissement naturel du produit national en fonction de la population et la productivité physique de l'économie. Si la politique de restriction de crédit ne l'entrave pas, il pourra compenser pour la différence. Et comme l'action de la monnaie sur les prix a des

raisons de ne pas être instantanée, les chances de correction sont réelles. Il peut s'écouler plusieurs mois avant qu'une nouvelle expansion monétaire ait fait le tour des circuits et produise son plein effet sur la demande de tous les marchés.

Si l'accroissement du stock monétaire a été trop considérable (ce qui peut être le cas d'une expansion de $13\frac{1}{2}$ p.c. en neuf mois), l'équilibre entre un produit national croissant et un volume accru d'instruments monétaires peut cependant n'être possible qu'à trop long terme pour être efficace. Afin de vraiment stabiliser le niveau des prix, il faudra alors envisager non seulement le blocage des dépôts, mais leur réduction progressive jusqu'à un point d'équilibre entre les deux effets (effet monétaire et effet de revenu national). C'est le raisonnement que paraîtrait s'être fait le gouverneur de la Banque du Canada, si revêt véritablement un sens la manifestation d'une tendance à la contraction de la monnaie au moment où l'indice des prix à la consommation a fait mine, cet automne, de vouloir s'engager dans une marche ascendante.

Naturellement, ce mécanisme simplifié peut se compliquer des variations dans les choses dites égales par ailleurs. Les variations dans le rythme de la dépense ou vitesse de circulation de la monnaie, dans le rapport entre l'encaisse des banques ou la monnaie en circulation et les dépôts bancaires, les goulots d'étranglement régionaux ou de secteurs industriels avec leur double effet complexe de ralentissement de la production et de la formation des revenus, les effets des changements dans les prix d'importation, constituent autant de facteurs qui peuvent altérer temporairement ou même d'une façon permanente la rigueur des tendances fondamentales.

Pour bien apprécier la conjoncture monétaire actuelle, le mieux est probablement de voir comment s'étaient déroulés les événements au cours de la récession antérieure de 1954-1955, qui comporte à la fois des points intéressants de similitude et de dissemblance. À l'hiver 1955, le chômage avait atteint un point culminant depuis la fin de la guerre (6 p.c. d'hommes sans travail depuis plus d'un mois). Le volume des dépôts bancaires, qui avait alors repris sa marche ascendante depuis trois ans (1952-1954), après deux ans de stabilisation (1950-1951), mais à un rythme faiblement expansionniste (5 à 6 p.c. par an), s'accroît subitement de 11 p.c. entre décembre 1954 et décembre 1955. La production

industrielle s'accélère et touche une moyenne de 142 en 1955 et de 155 en 1956, contre 128 en 1954 (1949 = 100). Les prix de gros montent rapidement de l'indice 216 en janvier 1955 (après un bas de 214 en octobre 1954) à l'indice 229 en janvier 1957.

Toute cette expansion, cette reprise, va s'effectuer cependant sans nouveaux accroissements sensibles des dépôts bancaires (nil en 1956 et + 4 p.c. en 1957). Pendant toute l'année 1955, les prix resteront stables et se retrouveront à 116.4 en février 1956, comme en janvier-février 1955, après un fléchissement à 115.9 au cours de l'été et un maximum de 116.9 à l'automne. Pourtant après un décalage d'environ 17 mois sur le début de l'expansion monétaire¹, ils s'engageront dans une hausse progressive qui se prolongera, presque sans relâche, jusqu'à la fin de 1958. Par rapport au point de départ de la hausse (mai 1956), l'augmentation aura été de plus de 3 p.c. à la fin de 1956, de 5½ p.c. à la fin de 1957 et de 8 p.c. à la fin de 1958.

Entre-temps, le produit national en volume (dollars constants) se sera accru de 16 à 17 p.c. Si l'on tient compte de l'accumulation des accroissements monétaires de 1953 et 1954, alors que le produit national n'avait pas bougé, on arrive de nouveau, comme dans la phase de la guerre et de l'après-guerre², à une remarquable réalisation de la théorie quantitative dans sa forme la plus classique. Les données sont, en effet, les suivantes :

	M+M' (moyennes mensuelles millions de dollars)		Produit national (en millions de dollars constants, 1949 = 100)		Prix à la consommation	
1952.....	9,046	100.0	20,027	100.0	-	-
1953.....	9,583	105.9	20,794	103.8	115.5	100.0
1954.....	9,996	110.5	20,186	100.8	116.2	100.6
1955.....	11,000	121.6	21,920	109.4	116.4	100.7
1956.....	11,457	126.7	23,811	118.9	118.1	102.3
1957.....	11,543	127.6	23,749	118.5	121.9	105.6
1958.....	-	-	-	-	125.1	108.3

1. La longueur de la période varie selon que l'on prend pour point de départ le premier mois de hausse qui amorce un accroissement à peu près continu ensuite (avril 1956) ou le premier mois où l'indice dépasse le maximum déjà atteint au cours de l'année précédente (juin). On pourrait sentir le besoin aussi de discuter le moment du début de l'expansion monétaire en 1954. D'après l'analyse des données mensuelles, on pourrait songer à juillet 1954. Alors, le volume des moyens de paiement monte à un nouveau palier (10,000 millions de dollars) par un accroissement mensuel inusité (1.8 p.c.), mais qui ne se continua cependant pas dans les mois suivants. La période de 15 à 17 mois deviendrait alors 22 à 24 mois. Octobre 1954 présente une autre situation semblable: saut de 2.7 p.c. en un seul mois, mais suivi d'un recul au cours des trois mois suivants. C'est à partir de février que l'accroissement devient constant et inusité presque à chaque mois. Nous estimons qu'il vaut donc mieux traiter à part les accroissements monétaires de 1954.

2. François-Albert Angers, «Le concept d'inflation et les confusions de la politique monétaire», *L'Actualité Économique*, avril-juin 1958, pp. 5-36.

Le produit de l'accroissement du coût de la vie pour la période par l'accroissement du produit national $\frac{(118.5 \times 108.3)}{100}$ donne

128.3 alors que l'accord parfait serait de 127.6¹. C'est presque trop beau; et il faut presque mettre en garde contre les conclusions abusives qui pourraient trop aisément en être tirées, comme au temps de Fisher, sur la mécanisation de la politique monétaire. Mais quelle que soit la signification à lui donner, et compte tenu du caractère forcément très approximatif de calculs de ce genre, une telle performance ne saurait manquer d'étonner.

Il faut naturellement bien noter, même si le résultat paraît plus que satisfaisant, que l'utilisation du produit national ne peut avoir ici que valeur d'*indice*. En vertu de l'équation des échanges, c'est le volume réel des transactions ayant donné lieu à des paiements en monnaie ou par chèque qu'il faudrait comparer à la somme des moyens de paiement. En effet, c'est la demande manifestée dans une quantité de monnaie accrue par rapport à un volume donné ou insuffisamment élastique des transactions qui engendrera la hausse des prix. Or le produit national est un nombre décauté de toutes les transactions intermédiaires (englobées dans la transaction finale du produit vendu au consommateur, sauf pour la partie qui est censée se retrouver dans les inventaires de matières premières et de produits en cours). C'est, au surplus, un nombre qui inclut des opérations (immobilisations industrielles ou domiciliaires, activités gouvernementales) n'ayant abouti à aucune transaction finale immédiate sur le marché ou qui, même, n'y viendront jamais².

La dépense de consommation pourrait, à première vue, paraître un meilleur indice du complexe PQ. On pourrait même estimer qu'il s'impose à partir du moment où nous utilisons l'indice des prix à la consommation pour tenir lieu des variations générales des prix. Si nous l'avions utilisé ici, en décalant d'un an, nous aurions abouti à l'indice 134.8 au lieu du nombre parfait 127.6, ce qui indiquerait une accélération de la moyenne des vitesses de circulation d'environ 5½ p.c. par rapport à l'année de base,

1. On notera que nous obtenons ce résultat en multipliant l'indice du produit d'une année par l'indice des prix à la consommation dans l'année suivante pour tenir compte des décalages normaux entre la fabrication et la vente du produit au consommateur.

2. On y retrouve cependant, par la dépréciation, la part annuelle de ces transactions différées qui est comprise dans les prix de ventes de l'année.

cinq ans auparavant. C'est assez faible pour rendre le résultat simplement plus vraisemblable. Mais la dépense de consommation élimine les transactions d'affaires qui accaparent leur part de monnaie dans des dépenses terminales de capital au cours de l'année.

C'est pourquoi l'indice de la production industrielle n'est pas non plus à rejeter comme indice valable du volume des transactions. Il peut présenter l'avantage, et sur le produit national, et sur les dépenses de consommation, de tenir indirectement compte de l'absence des transactions intermédiaires dans les comptes nationaux et d'éliminer le poids des transactions finales portant sur des biens capitaux ou les transactions de l'État sans incidence de marché. Cet indice nous donnerait 128.6 pour le volume des transactions en 1957, au lieu de 118.5 avec le produit national; et, par suite, 139.4 pour leur valeur, nous éloignant encore davantage de l'accord parfait à 127.6. L'ajustement exigerait ici une accélération de 9 p.c. dans les vitesses de circulation dans une année donnée par rapport à l'année de base, ce qui reste encore vraisemblable, mais constitue, rigoureusement parlant, le moins satisfaisant des résultats.

L'utilisation de la production industrielle comme indice des transactions soulève cependant le problème de l'indice des prix. Dans les traitements classiques de l'équation des échanges, ce sont les prix de gros que l'on utilisait en rapport avec les indices de production. Et le décalage d'un an devient beaucoup moins significatif vu la sensibilité de ces prix. En fait, si on les introduit en rapport avec l'indice de la production sans décalage, on obtient un résultat qui se compare aux résultats précédents pour la période envisagée. En 1952 et en 1957, les prix de gros ne se distinguaient que par quelques points (226.0 vs 227.4), ce qui ne donne que la marge de 100.0 à 100.6. En multipliant par 128.6, l'indice devient 129.4 pour PQ vs 127.6 pour la monnaie.

On peut d'ailleurs envisager d'autres mesures. Par exemple, peut-être n'est-il pas sans intérêt de noter que la valeur du commerce de détail dans la même période, serait susceptible de servir aussi d'indice représentatif du complexe PQ dans l'équation des échanges. Avec un décalage d'un an, elle donnerait un indice de 125.8 à rapprocher toujours du niveau de 127.6.

L'ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE

Enfin, si on décidait de prendre tout simplement le produit national brut comme indice de PQ, donnée qui fait intervenir, comme multiplicateur du produit en volume, un indice de prix plus composite que le seul indice du coût de la vie, on arrive à 132.4; et à 127.9 si on utilise comme indice le revenu national. Ce dernier chiffre nous paraît, des deux, le plus sûr. L'effet aberrant des dépréciations et des taxes indirectes dans le produit national en valeur rend certainement celui-ci difficile à interpréter.

En somme, toutes les données valables que l'on peut utiliser concordent pour indiquer une remarquable réalisation, au cours de cette période, d'un modèle de théorie quantitative dans sa forme presque la plus stricte. S'il est arrivé au gouverneur de la Banque du Canada de s'arrêter sur des calculs et analyses de ce genre, on peut comprendre qu'il soit revenu, dans son dernier rapport annuel, à un style beaucoup plus classique que par le passé.

Analysé en fonction des différentes données que nous avons élucidées, le tableau précédent se présenterait maintenant comme suit:

I — Indices de volume et de prix

Années	M + M ¹		Produit national volume, 1949 = 100 en millions de dollars PNB		Prix à la consommation		Production industrielle (1949 = 100) PI		Prix de gros	
1952.....	9,046	100.0	20,027	100.0	—	—	120.9	100.0	226.0	100.0
1953.....	9,583	105.9	20,794	103.8	115.5	100.0	129.1	106.8	220.7	97.6
1954.....	9,996	110.5	20,186	100.8	116.2	100.6	128.5	106.3	217.0	96.0
1955.....	11,000	121.6	21,920	109.4	116.4	100.7	142.3	117.7	218.9	96.9
1956.....	11,457	126.7	23,811	118.9	118.1	102.3	154.9	128.1	225.6	99.8
1957.....	11,543	127.6	23,749	118.5	121.9	105.6	155.1	128.6	227.4	100.6
1958.....	—	—	—	—	125.1	108.3	—	—	—	—

II — Indices combinés de valeur et de prix

Années	M + M ¹		Dépenses de consommation en volume millions de dollars DC		Commerce de détail moyenne mensuelle en millions de dollars CD		Revenu national millions de dollars RN	
1952.....	9,046	100.0	—	—	—	—	—	—
1953.....	9,583	105.9	15,592	100.0	1,010	100.0	19,294	100.0
1954.....	9,996	110.5	16,175	103.7	1,006	99.6	19,032	98.6
1955.....	11,000	121.6	17,389	111.5	1,093	108.2	20,737	107.4
1956.....	11,457	126.7	18,833	120.8	1,192	118.0	23,166	120.1
1957.....	11,543	127.6	19,964	128.8	1,236	122.4	23,860	123.7
1958.....	—	—	21,012	134.8	1,271	125.8	24,673	127.0

1. Chiffres du *Bank of Canada, Statistical Summary, Financial Supplement 1958*, p. 34. Les chiffres antérieurs à 1955 ont été pris dans le tableau comparable du *Financial Supplement*, de 1954, après correction nécessaire par addition des dépôts du gouvernement au même tableau, moins les dépôts du gouvernement à la Banque du Canada au tableau concernant cette dernière.

COMMENTAIRES

En termes de réalisation quantitative, voici les résultats que donnent d'année en année les différents indices employés, une fois ramenés à une base commune, en regard du résultat parfait (indice monétaire): a) quand on multiplie les volumes par les prix à la consommation de l'année suivante (ou l'indice d'ajustement de la dépense de consommation au produit national, pour celle-ci); b) quand on multiplie l'indice de la production industrielle par l'indice des prix de gros de la même année; et c) quand on prend les indices en valeur en les décalant d'un an:

Années	Monnaie	PN		PI		DC		CD		RN	
		PQ	V	PQ	V	PQ	V	PQ	V	PQ	V
1952..	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1953..	105.9	104.4	98.6	104.2	98.4	107.7	97.9	199.6	94.0	98.6	93.1
1954..	110.5	101.5	91.9	102.0	92.3	111.5	100.9	108.2	97.9	107.4	97.5
1955..	121.6	111.9	92.0	114.0	93.7	120.8	99.3	118.0	97.0	120.1	98.8
1956..	126.7	125.5	99.1	127.8	100.9	128.0	101.0	122.4	96.6	123.7	97.6
1957..	127.6	128.3	100.5	129.4	101.4	134.8	105.6	125.8	98.6	127.9	100.2

Si l'on se sert du petit tableau qui précède pour essayer de voir comment les choses ont évolué pendant le cycle 1954-1957, on peut apercevoir, en comparant l'indice monétaire aux indices de transactions, que l'introduction d'une certaine quantité assez massive d'instruments monétaires dans la circulation provoquerait une chute brutale dans la vitesse de circulation¹. Cette chute se comprend assez bien: elle peut être d'ordre purement mathéma-

1. Le changement présumé dans la vitesse de circulation peut se calculer simplement en écrivant l'équation des échanges $(M + M') V'' = PT$. Avec les indices de chacun des termes on réalise l'égalité: $100 \times 100 = 100 \times 100$. Et l'on peut aussi bien écrire: $100x = 100$ pour l'année de base, le premier 100 constituant l'indice de $M + M'$; le deuxième, le complexe PT ; et x le coefficient d'accélération des vitesses avec 1 pour l'année de base. En appliquant un décalage d'un an pour tenir compte des temps de mise en circuit, on obtient ainsi:

$$\begin{aligned} \text{Pour } 1953/1954 \quad 105.9x &= 104.4 \text{ ou } \frac{103.8 \times 100.6}{100} & x &= 0.986 \\ \text{" } 1954/1955 \quad 110.5x &= 101.5 \text{ ou } \frac{100.8 \times 100.7}{100} & x &= 0.919 \\ \text{" } 1955/1956 \quad 121.6x &= 111.9 \text{ ou } \frac{109.4 \times 102.3}{100} & x &= 0.92 \\ \text{" } 1956/1957 \quad 126.7x &= 125.5 \text{ ou } \frac{118.9 \times 105.6}{100} & x &= 0.99 \\ \text{" } 1957/1958 \quad 127.6x &= 128.3 \text{ ou } \frac{118.5 \times 108.3}{100} & x &= 1.005 \end{aligned}$$

tique et n'avoir rien à faire avec les habitudes de dépenses¹. Avant que la monnaie ait pu pénétrer dans les circuits et agir sur l'ensemble de l'économie, il faut un temps qui variera sans doute avec l'état de la conjoncture et la façon dont les instruments de paiement ont été mis en circulation.

Selon les chiffres qui précèdent et l'expérience des années étudiées, il faudrait qu'il s'écoule plus d'un an (puisque le décalage utilisé ici laisse l'effet atténué mais intact) avant qu'une expansion monétaire du type et l'ordre de grandeur de celle de 1954/1955 commence à produire ses effets sur les prix; et une autre année pour qu'elle les donne à plein. Dans l'intervalle, qui serait celui pendant lequel on peut espérer corriger l'effet inflationniste par des mesures appropriées, ce serait un ralentissement mathématique de la vitesse de circulation qui assurerait l'équilibre de l'équation.

Ceci dit, si nous revenons maintenant aux événements, nous sommes amenés à constater que pendant la prolongation de la hausse des prix à un rythme régulier en 1958, comme mue par un irrésistible mécanisme d'ajustement, l'économie s'en retournait effectivement en pleine récession. En mars 1959, le pourcentage des chômeurs depuis plus d'un mois n'est pas seulement de 6 p.c. comme au pire de la récession de 1955, mais de 8.4 p.c. Les autorités monétaires rouvrent de nouveau les soupapes de l'expansion des dépôts bancaires et ceux-ci s'élèvent de 10,256 millions de dollars en décembre 1957 à 11,466 millions en décembre 1959, soit 11.8 p.c.

Sous l'effet de ce nouveau coup de pompe, la production industrielle démarre de nouveau. L'indice, tombé à 143.2 en décembre 1957, a retrouvé le 150 en décembre 1958 et les 160 en décembre 1959, après avoir passé par des maximums saisonniers de 162.3 en juin 1957 et 171.9 en juin 1959. Mais les prix de gros, cette fois, plafonnent étrangement, même si cette stabilité générale cache un certain nombre de disparités qui paraissent, au moins à un examen superficiel, ne pas présenter de tendances bien déterminées. Quant à l'indice du coût de la vie, il prend du recul pendant un temps, passant successivement de 126.2 en décembre 1958 à 125.4 en avril 1959, puis il amorce une reprise qui se poursuivra jusqu'en

1. On notera sans doute avec intérêt, à ce sujet, les vitesses de circulation beaucoup plus soutenues que révèle l'usage des chiffres de la dépense de consommation et de la valeur du commerce de détail.

COMMENTAIRES

novembre et qui débute cette fois 12 à 16 mois après le début d'une expansion monétaire de grand style¹. Cette fois cependant, la hausse s'épuise rapidement et un recul rapide se déclenche qui ramène l'indice de mars à 126.9, de 128.3 qu'il était en novembre.

Si nous reprenons la situation en fonction des éléments utilisés pour l'analyse du cycle précédent, que trouvons-nous?

I — Indices de volume et de prix

Années	M+M'		Produit national en volume		Prix à la consommation		Production industrielle		Prix de gros	
1957.....	11,543	100.0	23,749	100.0	—	—	155.4	100.0	227.4	100.0
1958.....	12,592	109.0	23,923	100.8	125.1	100.0	152.6	98.2	227.8	100.2
1959.....	13,209	114.4	24,763	104.3	126.5	101.1	164.4	105.8	230.6	101.4
1960 (mars)..	13,024	—	—	—	126.9	101.4	—	—	—	—

II — Indices de valeur et de prix

Années	M+M'		Dépenses de consommation en volume		Commerce de détail		Revenu national	
1957.....	11,543	100.0	—	—	—	—	—	—
1958.....	12,592	109.0	21,035	100.0	1,271	100.0	24,673	100.0
1959.....	13,209	114.4	22,261	105.8	1,384	108.9	26,281	106.5
1960 (mars)..	13,024	—	—	—	—	—	—	—

Du côté monétaire les choses se déroulent exactement selon le même modèle. Si l'on prend 1954 comme base dans le tableau précédent au lieu de 1952, on obtient successivement 110.0 et

1. Encore ici l'écart de 12 à 16 mois dépend du moment où on fait partir la hausse du coût de la vie: avril 1958, début de la hausse continue jusqu'en décembre; août 1958, où l'indice dépasse le plus haut point atteint dans les mois précédents. L'interprétation du moment réel où commence l'expansion monétaire est cependant plus délicate. Pendant les mois d'automne 1957, on assiste à un commencement d'expansion avec des pourcentages mensuels d'accroissements de plus de 1 p.c. pour trois des quatre mois. Sur cette base, le point de départ du calcul serait septembre 1957 et la période envisagée serait prolongée à 20 ou 24 mois. Un important temps d'arrêt intervient cependant ici. C'est en mai que la hausse reprend pour de bon d'une façon quasi continue et à un rythme accéléré pour un accroissement de 1,000 millions de dollars en 6 mois, soit en moyenne plus de 1.4 p.c. par mois.

L'ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE

114.6 en 1955 et 1956 contre 109.0 et 114.4 en 1958 et 1959; mais là s'arrête la similitude. La reprise a été en effet incomparablement plus vigoureuse en 1955 et 1956: 108.6 et 117.9 pour le PNB, au lieu de 100.8 et 104.3; 110.7 et 120.5 pour la production industrielle au lieu de 98.2 et 105.8; 108.6 et 118.5 pour le commerce de détail au lieu de 100.0 et 108.9; et à peu près l'équivalent pour ce qui est du revenu national: 108.7/121.1 au lieu de 100.0/116.5. À vrai dire, il faut noter que l'injection monétaire se trouvait avoir été plus forte en 1955 qu'en 1958, parce que l'année antérieure (1953-1954) avait été marquée par un accroissement de plus de 4 p.c. dans les moyens de paiement, alors qu'il y avait pratiquement eu stabilisation en 1956-1957 (+0.7 p.c.). Dans les deux cas, le produit national était alors à la baisse. En fait, le stimulant monétaire qui a porté sur 1954 et 1955 a été effectivement de 114.8/120.0¹ au lieu de 110.0/114.6.

Quant au mécanisme monétaire, il a fonctionné de la même façon, et l'injection en 1958 aurait provoqué en 1959, selon les chiffres du PNB, une chute du coefficient de 1 en 1957 à 0.935². La réaction des prix dès 1959 (100.0 à 101.1 contre 100.6 à 100.7 en 1954/1955) a cependant été passablement plus forte cette fois-ci, ce qui est quantitativement normal vu la lenteur plus marquée de la reprise. Il y a cependant la baisse importante de décembre à mars qui a déjoué les calculs pour un moment. Voici quel a été le comportement de l'indice du coût de la vie dans les deux récessions:

1. Obtenu en prenant 1953 comme base.

2. Les résultats en terme d'indices de transactions et de vitesse pour les différentes bases de calcul donneraient:

Années	Monnaie	PNB		PI		DC		CD		RN	
		PQ	V	PQ	V	PQ	V	PQ	V	PQ	V
1957..	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1958..	109.0	101.9	93.5	98.3	90.2	105.8	97.0	108.9	99.9	106.5	97.7
1959..	114.4	105.6	92.3	107.2	93.7	—	—	—	—	—	—

On notera la répétition du même phénomène de vitesse beaucoup plus stable en termes de dépenses de consommation ou de valeur du commerce de détail.

COMMENTAIRES

	1954 Année	116.2		121.9 Année	1957
	1955 Année	116.4		125.1 Année	1958
	1956			126.2 décembre	← Point d'arrêt du cycle précédent 1959
	janvier	116.8		125.4 avril	← Début de la hausse
	12 mois après le début de l'expansion monétaire				
	février	116.4		125.6 mai	
	mars	116.4		125.9 juin	
	Début de la hausse → avril	116.6		125.9 juillet	
Dépassement du max. précédent →	mai	116.6		126.4 août	← Dépassement du max. précédent
	juin	117.8		127.1 septembre	
	juillet	118.5		128.0 octobre	
	août	119.1		128.3 novembre	
	septembre	119.0		127.9 décembre	
	octobre	119.8		127.5 janvier	1960
	novembre	120.3		127.2 février	
	décembre	120.4		126.9 mars	
	1957 janvier	120.3		127.5 avril	
	février	120.5			
	mars	120.5			

L'indice des prix à la consommation comprend cependant un élément perturbateur: le coût des aliments. Celui-ci, en effet, à cause des particularités des marchés agricoles, est susceptible de connaître, à court terme, des changements fort capricieux et de ne s'adapter que de loin en loin à la tendance générale. Or cela semble particulièrement important pour l'analyse du présent cycle. Comme on peut le voir au graphique que publie le *Statistical Summary* de la Banque du Canada, les prix des aliments se sont assez bien conformés à la tendance générale, de 1955 à 1957, en dépit de fortes variations saisonnières ou occasionnelles. Au contraire, en 1958 et 1959, leur tendance est stable alors que les autres prix continuent leur ascension. Comme cela est dû aux particularités des marchés agricoles, l'indice des prix qui les contient est ralenti dans sa marche générale par une variation particulière qui pèse pour 32 p.c. de l'indice.

Ainsi, si dans notre tableau de la période 1952 à 1957, nous remplaçons l'indice général des prix à la consommation par l'indice rectifié en fonction des prix non alimentaires, nous obtenons la série des accroissements suivants, avec entre parenthèses les résultats du tableau: 1954: 101.1 (100.6); 1955: 101.4 (100.8); 1956: 103.0 (102.3); 1957: 105.6 (105.6); 1958: 108.2 (108.4). La différence n'est donc pas sensible, sauf pour la première phase du processus qui n'est pas concluante vu le mélange des influences monétaires de 1955 avec celle de 1954. L'intervalle entre le début de l'expansion monétaire et la hausse des prix serait cependant

L'ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE

réduit à 9 ou 10 mois. La hausse se poursuit également sans presque d'interruption jusqu'en décembre 1958.

L'effet du changement d'indice va être beaucoup plus important dans le cycle 1957 à 1960. La hausse de 1959 sur 1958 devient 102.2 au lieu de 101.1. La date du début de la hausse est raccourcie et l'écart par rapport au début de l'expansion monétaire est réduit à 10 ou 11 mois, donc coïncide avec le précédent. Et surtout la baisse de décembre 1959 à mars 1960 est supprimée.

Le tableau de l'évolution des prix se présente comme suit :

	1954 (Année)	118.0		123.4 (Année)	1957
	1955 (Année)	118.4		126.4 (Année)	1958
				128.1 décembre	← Fin du cycle précédent
				127.8 janvier	1959
				127.8 février	
Début de la hausse	→ octobre	118.5	100.0	100.0 128.0 mars	← Début de la hausse
Dépassement du max. précédent	→ novembre	118.9	100.3	100.2 128.3 avril	← Dépassement du max. précédent
	décembre	119.0	100.4	(12 mois depuis le début de l'expansion monétaire)	
	1956 janvier	119.3	100.7	100.6 128.8 mai	
(12 mois depuis le début de l'expansion monétaire)	février	119.4	100.8	100.8 129.0 juin	
	mars	119.8	101.1	100.8 129.0 juillet	
	avril	119.8	101.1	100.9 129.2 août	
	mai	120.0	101.3	101.0 129.3 septembre	
	juin	120.3	101.5	101.3 129.7 octobre	
	juillet	120.4	101.6	101.9 130.4 novembre	
	août	120.6	101.8	102.0 130.5 décembre	
	septembre	120.6	101.8	101.7 130.2 janvier	1960
	octobre	120.9	102.0	101.7 130.2 février	
	novembre	121.4	102.4	101.8 130.3 mars	
				102.0 130.5 avril	
	décembre	121.7	102.7		
1957	janvier	121.8	102.8		
	février	122.0	103.0		
	mars	122.4	103.3		

La conclusion qui se dégage de cette analyse, c'est que le mouvement des prix, en définitive, se comporte d'une façon étonnamment similaire, même de mois en mois, dans le cycle 1957 à 1960, à celle du cycle 1955 à 1957. En fait, il a d'abord été un peu plus rapide puisqu'en juillet 1956, neuf mois après le début de la hausse, il était de 0.4 p.c. inférieur à la hausse acquise en décembre 1959 neuf mois également après le début de la hausse au cycle suivant. Mais il y a ensuite perte de vitesse dans le mouvement, si bien qu'en avril la hausse du présent cycle est de 0.4 p.c. en arrière du précédent. Ce qui est d'une part en contradiction avec le fait purement quantitatif, puisque l'écart entre la monnaie et le produit national est plus grand en 1959/60 qu'en 1955/56; mais d'autre part, en accord avec la lenteur plus prononcée de la reprise et le temps plus long que la nouvelle monnaie peut aussi prendre à s'établir dans les circuits. Cette substitution d'indice est-elle

légitime? Disons bien que si l'indice des prix à la consommation représentait la vraie moyenne du prix des transactions, l'exclusion des prix des aliments ne serait pas acceptable. La baisse des prix dans un secteur a des conséquences diverses qui se font sentir dans les autres secteurs, de sorte que la moyenne réelle représente toutes ces compensations. Le problème qui se pose à nous est différent. L'indice des prix à la consommation ne peut, par définition, être égal à la moyenne des transactions que par hasard, un hasard qui ne serait pas sans être conditionné par certaines solidarités dans l'évolution des prix, mais qui en pratique comporte plutôt presque nécessairement une marge d'erreur. À ce moment, on peut estimer, comme nous l'avons fait ici, que l'absence d'une modification comme celle que nous avons pratiquée fausse les tendances dans telle circonstance donnée.

Quoi qu'il en soit, si l'on accepte la solution qui nous est ainsi fournie, les événements paraîtraient donc s'être déroulés sensiblement de la même façon, jusqu'à maintenant, sur le plan monétaire, qu'en 1955/1957, de sorte que nous aurions tort de croire que la pression résultant de l'expansion monétaire est terminée et la hausse des prix arrêtée. En fait, si la conjoncture devait épouser la même évolution que celle de 1957/1958, et voir se rétablir la vitesse de circulation à un coefficient voisin de 1, par rapport à 1957, il faudrait s'attendre d'ici la fin de l'année à une forte hausse des prix en raison même du grand retard du produit national par rapport au cycle précédent. Étant donné l'effort combiné de l'accroissement de 14 p.c. dans le volume des instruments monétaires et de seulement 4 p.c. en volume du PNB depuis deux ans, l'équilibre quantitatif parfait appellerait une augmentation de 8 p.c. dans la moyenne des indices de prix à la consommation pour 1960.

En sera-t-il ainsi? Les prophéties sont toujours plus que périlleuses en pareille matière. Les conditions monétaires existent à l'heure actuelle pour une telle hausse, mais elle ne se produira que si . . . ! Il suffirait en effet que l'activité économique ralentisse assez pour maintenir à un rythme lent la nouvelle monnaie se propageant dans les circuits, et nous pourrions tout aussi bien, selon les données, aboutir à l'autre extrême à une légère baisse de l'indice par rapport au niveau actuel, de 130, avec toute la

gamme possible des variations intermédiaires. Mais si l'on en croit l'expérience du passé ce ne serait alors que partie remise, à moins qu'on ne réussisse comme par hasard à assurer quand même, par le développement de la productivité, un accroissement faible mais régulier du produit national.

Or l'un des signes sensibles de la possibilité d'une tendance au freinage, c'est le chômage persistant. Nous avons vu qu'au pire moment de la récession (mars 1958), il dépassait de 2.4 p.c., en termes de chômeurs de plus d'un mois, le maximum de mars 1955. Or, il s'est toujours maintenu depuis bien au-dessus des pourcentages du précédent cycle. La comparaison donne ceci :

	<u>1954</u>	<u>1957</u>		<u>1956</u>	<u>1959</u>
Décembre.....	3.0	4.1	Mars.....	4.0	7.3
	<u>1955</u>	<u>1958</u>	Juin.....	1.1	2.8
Mars.....	6.0	8.4	Décembre.....	1.6	3.9
Juin.....	1.9	3.7		<u>1957</u>	<u>1960</u>
Décembre.....	2.0	4.9	Mars.....	4.6	7.6

Quand le rythme de la dépense est ainsi ralenti par un chômage prononcé, on sait déjà depuis les expériences monétaires de la grande crise de 1929/1933, que l'effet sur les prix peut mettre beaucoup plus de temps à se faire sentir. Mais nous avons vu aussi par ailleurs en 1958, qu'un chômage élevé ne suffit pas nécessairement à enrayer une hausse des prix alimentée par un état inflationniste. La situation est donc très complexe.

Ne poussons pas plus loin pour le moment — ce commentaire étant déjà suffisamment long — l'analyse des éléments de la situation monétaire. Nous n'en avons envisagé que l'aspect le plus extérieur et le plus global; et il nous restera à considérer dans un prochain texte les données qui en forme la structure sous-jacente.

La situation où nous nous trouvons à l'heure actuelle ne manque pas d'être cruciale. Elle marque pour ainsi dire l'heure critique des politiques de plein emploi sans inflation que l'on a voulu poursuivre dans l'après-guerre. À venir jusqu'à cette année, on a réussi, en somme, à ramener le plein emploi par des interventions globales variées et pas toujours parfaitement cohérentes, quoique toujours plus ou moins inspirées par les données de ce qu'on a appelé la nouvelle théorie économique. Mais on n'a pas su éviter l'inflation.

Après certains succès de temps de guerre dans les mesures anti-inflationnistes, quand même mises en échec par une augmentation de 14 p.c. dans les prix en 6 ans, la hausse s'est ensuite rapidement accélérée en fonction de l'équilibre entre masse monétaire et produit national. Le résultat final fut une hausse de 75 p.c. dans le niveau des prix entre 1940 et 1952. Quatre années de stabilité furent rompues par le sprint monétaire de 1954/1955 et engendrèrent une nouvelle hausse des prix de près de 7½ p.c. en trois ans, portant la dévaluation de la monnaie en 18 ans à 52 p.c.

Les effets de ce financement du plein emploi sur les prix en 1954/1955 étaient à peine à mi-chemin (hausse de 4 points dans l'indice des prix à la consommation moins les aliments, d'octobre 1955 à mars 1957) que le chômage relevait la tête pour aboutir en juin 1958 au plus haut taux de chômage au Canada pour ce mois depuis 1940, alors que les prix continuaient de monter jusqu'en décembre. Or au moment où une nouvelle poussée monétaire n'a encore produit que des effets médiocres dans l'amélioration du produit national et dans l'emploi, le chômage, loin de continuer de régresser, se relève au contraire en mars 1960, comme il l'avait fait à la période correspondante du cycle précédent en mars 1957, mais à 7.6 p.c. au lieu de 4.6.

Cette fois la corde est tendue raide, car face à une situation qui, du point de vue monétaire, est techniquement fort inférieure à celle du printemps 1957, nous en sommes à nous demander, non seulement si le plein emploi pourra se réaliser, mais si nous ne sommes pas de nouveau menacés par un début de récession et une aggravation du chômage. Nous en sommes en quelque sorte au point où ont toujours fini par aboutir ceux qui se sont essayés jusqu'ici au stimulant de la conjoncture ou de la croissance économique par la monnaie: celui de choisir entre l'accélération de l'expansion inflationniste de la monnaie ou le recours à des politiques structurelles de contrôle. Y échapperons-nous cette fois-ci?

Si l'on en croit le dernier discours du gouverneur de la Banque du Canada, celui-ci, pour la première fois depuis la fin de la guerre, jette le manche après la cognée. Il déclare sans ambages qu'il ne faut plus compter uniquement sur lui ou sur la seule politique

fiscale des gouvernements pour régler tous les problèmes engendrés par la croissance ou l'équilibre d'une économie qui dépend d'une multiplicité de facteurs. Ces facteurs, il se plaît à en décliner la liste, et à montrer qu'ils doivent jouer dans des cadres régionaux et dans des secteurs économiques dont les besoins et les situations peuvent se révéler fort divers, surtout dans un pays comme le Canada. Il en conclut que les seules politiques globales ne sauraient de toute évidence ajuster tant et de si délicates pièces. Et on ne saurait s'empêcher de penser qu'il a vu techniquement juste quand il a suggéré qu'un plus grand effort devrait être fait pour canaliser plus d'épargnes canadiennes vers des fins productives. À l'heure actuelle, une politique convenablement établie à cette fin pourrait du coup aider à résoudre le problème du chômage, ralentir la vitesse de circulation quant aux biens de consommation et accroître le produit national.

Il faudra sans aucun doute accorder toute l'attention requise à ce document, qui pourrait bien marquer d'une pierre miliare l'évolution de la pensée et de la politique économique au Canada dans les prochaines années. Après bien des espoirs et bien des désillusions dans les politiques purement mécaniques et globales, tout indique que nous revenons au point où nous en étions avant 1936, avec sans doute quelques expériences utiles en plus: à nous demander si nous n'avons pas un besoin absolu de politiques régionalisées, décentralisées, et pourquoi pas, professionnalisées ou sectorisées, si l'on veut bien me passer ces mots un peu barbares pour me permettre d'en éviter d'autres que trop d'oreilles préjugées se sont habitués à considérer comme tabous.

François-Albert ANGERS

Les investissements et la conjoncture Il est remarquable que depuis deux ans que dure maintenant la reprise, l'économie canadienne n'a pas encore retrouvé l'extraordinaire degré de tension qui la caractérisait à la fin de 1956 et au début de 1957 et rien n'annonce que le cycle actuel n'atteigne un semblable degré d'intensité en aucune de ses phases. La progression de l'économie se poursuit indiscutablement, mais en laissant ici et là des zones plus ou moins déprimées, et en s'accompagnant d'un niveau de chômage élevé. Une telle situation ne peut