

GOTTFRIED HABERLER

PROSPÉRITÉ
ET DÉPRESSION

ÉTUDE THÉORIQUE DES CYCLES ÉCONOMIQUES

TROISIÈME ÉDITION AUGMENTÉE
D'UNE TROISIÈME PARTIE

SOCIÉTÉ DES NATIONS
GENÈVE
1943

PROSPÉRITÉ ET DÉPRESSION

SERVICE D'ÉTUDES ÉCONOMIQUES

PROSPÉRITÉ ET DÉPRESSION

ÉTUDE THÉORIQUE DES CYCLES ÉCONOMIQUES

PAR

GOTTFRIED HABERLER

TROISIÈME ÉDITION AUGMENTÉE
D'UNE TROISIÈME PARTIE

(Réimprimée par les Nations Unies)

SOCIÉTÉ DES NATIONS

GENÈVE

1943

Prosperité et Dépression a été, à l'origine, publié par la Société des Nations en 1937. Plusieurs éditions ultérieures, comportant des révisions et des additions, ont été également publiées par la Société des Nations.

La présente édition est une réimpression, par les Nations Unies, de l'édition que la Société des Nations a fait paraître en 1943.

Série de Publications de la Société des Nations

II. QUESTIONS ÉCONOMIQUES
ET FINANCIÈRES

1943. II.A. 2.

PRÉFACE

Le présent ouvrage doit son origine à une résolution par laquelle l'Assemblée de la Société des Nations a décidé, en septembre 1930, de rechercher le moyen de coordonner les études analytiques qui étaient alors entreprises sur le problème du retour périodique des phases de dépression économique.

De nombreux ouvrages ont été écrits sur les dépressions économiques et le phénomène désigné couramment par le terme un peu imprécis de cycle économique; aussi la publication d'une nouvelle étude théorique de ce phénomène n'est-elle pas l'objet principal des travaux entrepris à la suite de cette résolution.

La persistance avec laquelle les périodes de dépression économique se succèdent, la gravité de leurs répercussions économiques et sociales et le sentiment de plus en plus vif que l'on a de cette gravité, montrent que, si ce problème a donné naissance à une littérature abondante et à des théories ingénieuses et séduisantes, nous ne connaissons pas encore suffisamment bien les causes du phénomène pour pouvoir indiquer les moyens de le conjurer. L'impuissance de la société à agir sur sa destinée peut provenir de l'une des trois causes suivantes: ou bien l'on n'a pas encore pu déterminer, dans la succession des événements, les relations de cause à effet; ou bien la vérité a été découverte et formulée, mais elle se cache sous un fatras de théories fausses; ou bien, enfin, la vérité est connue et admise, mais les crises sont une conséquence inéluctable du système économique actuel, comme les famines étaient le produit inévitable d'une économie plus primitive dans laquelle les moyens de transport et de stockage faisaient défaut.

Toute étude du phénomène d'apparition des dépressions économiques doit se proposer, comme but final, la recherche des moyens susceptibles d'en prévenir le retour ou d'apporter à la structure de la société les modifications qui lui permettront de mieux supporter le choc, si l'on constate qu'elles sont vraiment inévitables. Toutefois, si l'on peut finalement découvrir des mesures pratiques pour pré-

venir les dépressions, atténuer leur intensité ou réduire leur durée, ou pour adapter le système économique à ce phénomène, ce résultat ne sera probablement atteint qu'après de longues et laborieuses recherches et ces mesures n'acquerront probablement de valeur pratique qu'après une longue et pénible succession d'expériences et de déboires.

Aussi l'étude de la Société des Nations a-t-elle été entreprise, non pas en vue d'échafauder une théorie nouvelle et complète des cycles économiques, mais bien afin de soumettre les théories déjà formulées à un examen critique, d'en faire le tri, de les compléter le cas échéant et de voir comment elles se comportent à l'épreuve des faits.

La première étape des travaux a donc consisté à examiner les théories existantes en vue d'en dégager les points communs, de faire ressortir les divergences et de déterminer autant que possible les causes des divergences constatées.

Au cours de la seconde étape, qui vient d'être abordée, on tentera de confronter ces diverses théories avec les faits enregistrés par l'histoire, de les soumettre à un contrôle statistique, pour autant que ces faits peuvent se traduire en chiffres, ou de les comparer avec les descriptions des faits passés, lorsque ceux-ci ne s'expriment pas par des chiffres.

Le présent ouvrage ne se rapporte qu'à la première étape des travaux. Le professeur Haberler, qui a été chargé de diriger l'étude à son stade initial, a divisé le volume en deux parties. Dans la première, il a procédé à un examen critique et systématique des théories existantes; dans la seconde, il a essayé de dégager une synthèse générale de ces théories.

Un avant-projet de l'exposé systématique des théories existantes a été soumis aux auteurs cités pour qu'ils formulent leurs observations et leurs critiques. Cette précaution était évidemment nécessaire — les auteurs consultés ont d'ailleurs apporté spontanément un concours des plus utiles — mais elle ne doit pas être interprétée comme impliquant que les divers auteurs ont souscrit sans réserve à l'exposé sommaire de leur argumentation qui figure dans les pages suivantes. Un résumé ne saurait jamais être absolument fidèle et, en fait, un auteur — un seul, il est vrai — a fait savoir que l'exposé de sa doctrine serait méconnaissable s'il était abrégé à ce point.

Au cours de cet examen des théories existantes, on s'est aperçu que, souvent, les divergences apparentes de doctrine résultaient plutôt de l'emploi de terminologies différentes que de causes profondes.

La concordance qui semble exister sur nombre de points entre les thèses des économistes qui ont particulièrement étudié le problème des cycles économiques a paru justifier, dès le premier stade de l'étude, l'élaboration d'une synthèse générale que l'on trouvera dans la seconde partie du volume. Cette synthèse n'est d'ailleurs pas un simple assemblage des propositions formulées par les divers auteurs : elle cherche à édifier une théorie vivante et logique, quoique incomplète, sur la base de nos connaissances actuelles. Ce n'est là, on l'avoue, qu'un premier essai. Comme le professeur Haberler le dit dans son Introduction, nombreux sont les points sur lesquels aucune solution précise ne saurait être proposée. Pour ces cas, on a indiqué diverses solutions possibles, qui seront examinées au cours du deuxième stade de l'étude. D'ailleurs, toute la synthèse générale sera soumise, comme la première partie de l'exposé, à l'épreuve des faits et à un contrôle statistique. L'intention est de confronter les théories avec les faits qui peuvent être établis ; on commencera par ceux qui peuvent s'exprimer en chiffres et on passera ensuite aux phénomènes moins tangibles qui sont enregistrés par l'histoire. Cette confrontation aura pour objet de vérifier l'exactitude des explications complètes ou partielles des cycles économiques qui ont actuellement cours et de fournir les éléments de fait nécessaires pour développer la théorie des cycles économiques sur les points où la doctrine n'est pas solidement établie et où il existe des divergences d'opinion et des doutes.

On espère que la publication de cet ouvrage permettra d'intéresser à la discussion du problème un plus grand nombre de personnes que l'on ne pourrait le faire au moyen d'un échange de correspondance ou de réunions.

A. LOVEDAY,
*Directeur de la Section financière et
du Service d'études économiques.*

Genève, septembre 1936.

PRÉFACE A L'ÉDITION DE 1939

Au cours de la préparation de la nouvelle édition de ce volume, le professeur Haberler a procédé à une revision approfondie de l'ensemble de son ouvrage. La bibliographie de la matière traitée a été mise à jour. L'auteur a profité des critiques qui avaient été formulées pour revoir attentivement chacun des éléments de l'analyse et, dans plusieurs cas, l'argumentation a été remaniée ou clarifiée. Toutefois, la principale innovation consiste dans l'insertion d'un nouveau chapitre à la fin de la première partie. Ce chapitre traite des très nombreuses publications parues sur la question depuis l'achèvement du manuscrit de la première édition, qui remontait pour l'essentiel de la première partie à décembre 1935 et, pour la deuxième partie, au milieu de 1936.

Dans ce nouveau chapitre, l'auteur s'efforce de déterminer la contribution apportée par les publications récentes à la théorie générale des cycles économiques et, de même que dans les chapitres précédents, il recherche dans quelle mesure les divergences qui apparaissent entre les théories sont réelles ou sont simplement dues à l'emploi de terminologies différentes.

A. LOVEDAY,

*Directeur de la Section financière et
du Service d'études économiques.*

Genève, avril 1939.

PRÉFACE A L'ÉDITION DE 1941

Dans la préface à la première édition du présent ouvrage, j'écrivais : « Nous ne connaissons pas encore suffisamment bien la cause des dépressions pour pouvoir indiquer les moyens de les conjurer. » Quiconque étudie l'édition de 1939 et, plus particulièrement, la nouvelle troisième partie que le professeur Haberler a préparée pour cette édition, ne peut manquer d'être frappé des progrès extraordinaires réalisés, au cours des dernières années, dans le domaine particulier de la science économique dont traite le volume. Nos connaissances sont-elles aujourd'hui suffisantes pour nous permettre d'éviter les dépressions ? Les gouvernements seront-ils en mesure d'utiliser avec succès ces connaissances après la guerre ? Personne, j'imagine, ne voudrait répondre à l'une ou l'autre de ces questions par une affirmation catégorique, mais, du moins, le pessimisme catégorique que je manifestais en 1936 ne serait plus justifié aujourd'hui.

L'intérêt qu'a suscité cette question de l'alternance des phases de prospérité et de dépression, ainsi que les nombreux ouvrages qui ont été publiés depuis la première édition du livre du professeur Haberler, ont rendu nécessaires ces deux éditions revues et augmentées. Dans la présente édition, les première et deuxième parties ne sont pas modifiées, mais une troisième partie a été ajoutée, dans laquelle le professeur Haberler étudie successivement la théorie du multiplicateur ; le multiplicateur du commerce extérieur ; la combinaison du multiplicateur et du principe de l'accélération dans des modèles dynamiques ; le problème des renversements de tendance ; l'effet appelé « effet de Ricardo » ; l'inélasticité des prix, la fixité des salaires et le chômage. Il termine par une section de chapitre qui traite directement de certaines questions de politique économique.

A. LOVEDAY,

*Directeur du Département économique,
financier et du Transit.*

Princeton, juillet 1941.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION	I
PREMIÈRE PARTIE — <i>EXAMEN SYSTÉMATIQUE DES THÉORIES DES CYCLES ÉCONOMIQUES</i>	
<i>Chapitre 1.</i> — OBSERVATIONS PRÉLIMINAIRES	5
<i>Chapitre 2.</i> — LA THÉORIE PUREMENT MONÉTAIRE	15
<i>Chapitre 3.</i> — LES THÉORIES DE LA SURCAPITALISATION	32
A. — Les théories monétaires de la surcapitalisation	36
B. — Les théories non monétaires de la surcapitalisation	80
C. — Surcapitalisation résultant de changements dans la demande de produits finis. — Le principe de l'accélération et de l'amplification de la demande de moyens de production	95
<i>Chapitre 4.</i> — LES VARIATIONS DU COÛT DE LA PRODUCTION, LES DÉSÉQUILIBRES DANS LE SENS HORIZONTAL ET LE SURENDETTEMENT CONSIDÉRÉS COMME CAUSES DES CRISES ET DES PHASES DE DÉPRESSION	119
<i>Chapitre 5.</i> — LES THÉORIES DE LA SOUS-CONSUMMATION	133
<i>Chapitre 6.</i> — LES THÉORIES « PSYCHOLOGIQUES »	161
<i>Chapitre 7.</i> — LES THÉORIES DES RÉCOLTES. L'AGRICULTURE ET LES CYCLES ÉCONOMIQUES	171
<i>Chapitre 8.</i> — QUELQUES DISCUSSIONS RÉCENTES SUR LA THÉORIE DES CYCLES ÉCONOMIQUES	190
DEUXIÈME PARTIE — <i>EXPOSÉ GÉNÉRAL DE LA NATURE ET DES CAUSES DES CYCLES ÉCONOMIQUES</i>	
<i>Chapitre 9.</i> — DÉFINITION ET MESURE DU CYCLE ÉCONOMIQUE	291
<i>Chapitre 10.</i> — LE PROCESSUS D'EXPANSION ET DE CONTRACTION.	320
A. — Le processus d'expansion	320
B. — Le processus de contraction	366
<i>Chapitre 11.</i> — LES RENVERSEMENTS DE TENDANCE: LA CRISE ET LA REPRISE	391
A. — La crise	393
B. — La reprise	427
<i>Chapitre 12.</i> — ASPECTS INTERNATIONAUX DES CYCLES ÉCONOMIQUES	461
TROISIÈME PARTIE — <i>NOUVELLES CONSIDÉRATIONS SUR L'ÉVOLUTION RÉCENTE DE LA THÉORIE DES CYCLES ÉCONOMIQUES</i>	
<i>Chapitre 13.</i> — LE MULTIPLICATEUR, INÉLASTICITÉS DE STRUCTURE ET DÉPENSES PUBLIQUES	515
APPENDICE I	577
APPENDICE II	578
INDEX DES NOMS D'AUTEURS	581

TABLE ANALYTIQUE DES MATIÈRES

INTRODUCTION. Objet de l'ouvrage (1). — Examen systématique des théories des cycles économiques (1). — Exposé général de la nature des cycles économiques (2).

Première Partie

EXAMEN SYSTÉMATIQUE DES THÉORIES DES CYCLES ÉCONOMIQUES

CHAPITRE 1. — OBSERVATIONS PRÉLIMINAIRES.

- § 1. *L'explication des cycles économiques* : Pluralité des causes (5). — Les théories diffèrent principalement quant à l'importance attribuée aux divers éléments (7). — Classification des causes déterminantes (7). — Théories exogènes et théories endogènes (9). — Instabilité foncière du système économique (11). — Comparaison avec des phénomènes mécaniques (12).
- § 2. *Méthode suivie pour l'examen critique des théories*. — Principes de sélection (13). — Plan de l'exposé (14).

CHAPITRE 2. — LA THÉORIE PUREMENT MONÉTAIRE

- § 1. *Observations préliminaires* : Variations cycliques de MV (15).
- § 2. *La théorie de M. R. G. Hawtrey* : Caractères généraux : Importance des dépenses des consommateurs (16). — Instabilité du mouvement de l'argent et du crédit (17).
- § 3. *La phase ascendante* : Impulsion donnée par l'expansion du crédit (19). — La position stratégique du négociant (20). — Effets de la hausse des prix (21). — Variabilité de la vitesse de circulation des instruments monétaires (21).
- § 4. *Le renversement du mouvement ascendant* : Le resserrement du crédit est la cause de la crise (22). — La lenteur de l'adaptation des salaires, l'épuisement des disponibilités et l'étalon-or (23).
- § 5. *La phase descendante* : La réplique du mouvement ascendant (24).
- § 6. *La reprise* : L'expansion du crédit suffit (24). — La demande de crédit au point mort (25). — Retard de l'adaptation des salaires et politique bancaire (26).
- § 7. *Rythme et périodicité* : Rigidité de la proportion d'encaisse (27). — Il n'y a pas eu de cycle économique depuis la guerre (28).

- § 8. *Caractères particuliers de la théorie* : Fluctuations des immobilisations de capitaux (29). — Enseignements à tirer pour la politique à suivre (29).
- § 9. *Complications internationales* (30).
- § 10. *Conclusions* (30).

CHAPITRE 3. — LES THÉORIES DE LA SURCAPITALISATION.

- § 1. *Caractères généraux* : Déséquilibres dans le sens vertical et dans le sens horizontal (32). — Le facteur monétaire et l'appareil de production (33). — Les diverses écoles de la surcapitalisation (34).

A. LES THÉORIES MONÉTAIRES DE LA SURCAPITALISATION.

- § 2. *Caractères généraux et fondements théoriques* : Le système bancaire et l'offre d'argent (36). — Le taux d'intérêt naturel et le taux d'intérêt du marché (37). — Deux interprétations du « taux naturel » (39).
- § 3. *La phase ascendante* : Taux d'intérêt et prix (40). — Offre et demande de capitaux d'emprunt (41). — Le régime capitaliste de la production (42). — L'épargne et l'intérêt (44). — Abaissement « factice » du taux d'intérêt (45). — Expansion de crédit et « épargne forcée » (47).
- § 4. *Le renversement du mouvement ascendant (Crise)* : Abandon des procédés de surcapitalisation (49). — Pénurie de fonds à placer (51). — Théorie de la pénurie de capitaux de Hayek (53). — Méthodes de comptabilité défectueuses (54). — Le début de la dépression (55). — Les progrès réalisés au cours du « boom » sont annulés par la crise (57). — Critique de Neisser (58). — Pourquoi l'expansion doit-elle prendre fin ? (60). — Nécessité de formuler quantitativement les postulats (61). — Postulats incomplets (62).
- § 5. *La phase descendante* : La dépression considérée comme une période de rajustement (63). — La déflation secondaire (64). — La recherche de la liquidité (66).
- § 6. *Le renversement du mouvement descendant (Reprise)* : La quantité effective d'argent (67). — Renaissance de la demande de crédit (69). — Expansion prenant naissance alors que les facteurs de production ne sont utilisés qu'en partie (70).
- § 7. *Rythme et périodicité* : Les causes idéologiques de l'inflation (71). — Quelle est la politique bancaire qui supprimera les cycles ? (72). — Répercussions des fluctuations saisonnières du crédit sur les mouvements cycliques (73). — Résumé (74).
- § 8. *Complications internationales* : Principes directeurs (75). — Influences s'exerçant par l'intermédiaire de la balance des paiements (76). — L'étalon-or (76). — Mouvements internationaux de capitaux (77). — La composition des exportations et des importations (78).
- § 9. *Conclusions* (79).

B. LES THÉORIES NON MONÉTAIRES DE LA SURCAPITALISATION.

- § 10. *Caractères généraux* : Principaux auteurs (80). — Importance de la production d'outillage (81).
- § 11. *La phase ascendante* : Processus d'expansion à caractère continu (82).
- § 12. *Le renversement du mouvement ascendant (Crise)* : Pénurie de capitaux (83). — Surproduction de biens durables (84). — Pénurie de main-d'œuvre et de moyens de subsistance (86). — Industries produisant des biens de consommation et industries fabriquant des moyens de production (87). — La variante de Cassel (88).

- § 13. *La phase descendante (Dépression)* : Éléments psychologiques (89).
- § 14 *Le renversement du mouvement descendant (Reprise)* : Rajustements des coûts de production et nouvelles occasions d'immobilisations (90). — Schumpeter et le rôle du pionnier dans le domaine des affaires (91).
- § 15. *Rythme et périodicité* : Comparaison avec le fonctionnement de la machine à vapeur (92). — Le caractère inévitable des cycles économiques (93). — Cycles de réinvestissement (94).
- § 16. *Complications internationales* (95).

C. SURCAPITALISATION RÉSULTANT DE CHANGEMENTS DE LA DEMANDE DE PRODUITS FINIS : LE PRINCIPE DE L'ACCELERATION ET DE L'AMPLIFICATION DE LA DEMANDE DE MOYENS DE PRODUCTION.

- § 17. *Introduction* : Influence de la demande des consommateurs sur les investissements (95).
- § 18. *Exposé du principe* : Demande de biens durables et stocks de marchandises (99). — Aspects monétaires (99).
- § 19. *Accélération de la demande de moyens de production provenant de l'existence de moyens de production durables* : Exposé préliminaire du principe (100). — Demande afférente au remplacement (101). — Influence du caractère durable des installations (102).
- § 20. *Accélération de la demande de moyens de production dans le cas des biens de consommation durables* : Analogie avec le cas précédent (103). — Dépréciation et dépenses courantes (104).
- § 21. *Accélération de la demande de moyens de production résultant de l'existence de stocks permanents de marchandises* : Analogie avec les cas précédents (105). — Quelques réserves (106).
- § 22. *Exposé général du principe* (106).
- § 23. *Réserves* : Application limitée dans le sens négatif (107). — Proportions variables des facteurs (108). — Relations diverses entre la consommation et les investissements (109).
- § 24. *Utilisation du principe de l'accélération de la demande de moyens de production pour l'explication des cycles économiques* : Action réciproque de la demande des consommateurs et de la création de moyens de production (110). — La nature de l'impulsion initiale (111). — Facteurs influençant le résultat (111). — Mode de financement des nouvelles immobilisations (113). — Autres considérations (114). — Causes de l'effondrement (115).

CHAPITRE 4. — LES VARIATIONS DU COÛT DE LA PRODUCTION, LES DÉSÉQUILIBRES DANS LE SENS HORIZONTAL ET LE SURENDETTEMENT CONSIDÉRÉS COMME CAUSES DES CRISES ET DES PHASES DE DÉPRESSION.

- § 1. *Introduction* (119).
- § 2. *Variations du coût de la production et du rendement de la main-d'œuvre et de l'outillage* : Mitchell et les mouvements cycliques du coût de la production (120). — Éléments contenus dans d'autres théories (121). — Fluctuations du rendement (122).
- § 3. *Déséquilibres dans le sens horizontal* : Ils peuvent expliquer une dépression générale (124). — Théories des erreurs (125). — Le déséquilibre « horizontal » et le déséquilibre « vertical » (126).

- § 4. *Le surendettement* : Introduction (127). — L'endettement aggrave la déflation (128). — Le surendettement peut provoquer le renversement de la courbe ascendante (129).
- § 5. *L'organisation financière et l'intensité de la dépression* : La fixité des contrats monétaires accentue la déflation (130). — Valeurs à revenu fixe et valeurs à revenu variable (131).

CHAPITRE 5. — LES THÉORIES DE LA SOUS-CONSOMMATION.

- § 1. *Introduction* : Historique de la question (133).
- § 2. *Différents types de théories de la sous-consommation* : Différentes interprétations de la sous-consommation (134). — La sous-consommation et la tendance séculaire à la baisse des prix (135). — Théorie de l'excès d'épargne (138). — L'épargne et la thésaurisation (139). — L'épargne provoque un fléchissement de la demande de biens de consommation et un accroissement de l'offre de ces biens (140). — Critique (140). — Le rôle de l'épargne (141). — Aspects intéressants de la théorie de la sous-consommation (143).
- § 3. *L'effondrement du « boom » est-il dû à l'insuffisance de la demande des consommateurs ou à la pénurie de capitaux ?* : La pénurie de capitaux opposée à l'insuffisance de la demande des consommateurs (144). — L'appareil de production et le mouvement de l'argent (146). — L'épargne et les investissements *ex ante* et *ex post* (148). — Difficulté à distinguer entre le déséquilibre vertical et le déséquilibre horizontal (150). — Théorie de Lederer (151). — Une théorie monétaire de la sous-consommation (151). — Importance de la période de construction dans la phase ascendante du cycle (152).
- § 4. *La hausse insuffisante des salaires considérée comme cause des exagérations du « boom »* : Le retard de la hausse des salaires encourage les investissements de capitaux (155). — Le rôle du décalage des salaires suivant les deux écoles (157). — Le rôle des bénéfices excessifs dans la formation de l'épargne (157). — Épargne « autonome » et épargne « hétéronome » (160).

CHAPITRE 6. — LES THÉORIES « PSYCHOLOGIQUES ».

- § 1. *Introduction* : Facteurs psychologiques et facteurs économiques (161).
- § 2. *Examen critique du facteur psychologique dans l'explication des cycles économiques* : Importance attachée aux prévisions (162). — Caractère incertain des prévisions (164). — Optimisme et pessimisme (165). — Impossibilité de déterminer les réactions des entrepreneurs (166). — Influences « irrationnelles » auxquelles les adeptes des théories « psychologiques » attachent de l'importance (167). — Les erreurs d'optimisme donnent naissance à des erreurs de pessimisme (168).
- § 3. *Résumé* : Compatibilité avec d'autres théories (169).

CHAPITRE 7. — LES THÉORIES DES RÉCOLTES. L'AGRICULTURE ET LES CYCLES ÉCONOMIQUES.

- § 1. *Introduction* : Théories de la périodicité des variations des récoltes (171). — Autres conceptions du rapport entre l'agriculture et les affaires (173). — Les différentes théories ne sont pas inconciliables (174).

- § 2. *Comment les fluctuations de la production agricole influent sur l'industrie et le commerce* : Hypothèse d'une économie fermée (175). — A. Théories de l'élasticité réelle (175). — L'élasticité de la demande exprimée en valeur et en « effort » (177). — B. Influence sur les industries employant des matières premières d'origine agricole (179). — C. Influence sur les salaires réels (180). — D. Mouvements de la main-d'œuvre entre les villes et la campagne (180). — E. Répercussions sur les industries produisant des biens de consommation d'origine non agricole (181). — F. Pouvoir d'achat des agriculteurs (181). — G. Répercussions sur les investissements (182). — H. Répercussions sur l'épargne (183). — I. Aspects internationaux (184). — Résumé (185).
- § 3. *Influence des cycles économiques sur l'agriculture* : Rigidité de la production agricole (186). — Répercussions sur la demande (187). — Répercussions sur les prix de revient (188). — Conclusions (189).

CHAPITRE 8. — QUELQUES DISCUSSIONS RÉCENTES SUR LA THÉORIE
DES CYCLES ÉCONOMIQUES.

- § 1. *Introduction* : Caractère général des études traitant de la question (190). — Divergences de terminologie ou divergences de fond (191).
- § 2. *Épargne et investissements* : L'acception courante de l'épargne et des investissements est ambiguë (192). — Emploi de *S* et de *I* dans les théories néowickselliennes (192). — Égalité de *S* et de *I* selon M. Keynes (193). — Les questions à discuter (194). — Égalité de *S* et de *I* dans le cas d'une inflation (194). — Égalité de *S* et de *I* en cas de déflation (197). — Autres définitions (199). — Terminologie adoptée par M. Keynes dans son « Treatise on Money » (199). — Définition de l'épargne donnée par le professeur Robertson (200). — Revenu en argent ou valeur en argent de la production (201). — L'analyse suédoise *ex ante* et *ex post* (203). — Comment *S* et *I* s'égalisent *ex post* (205). — Les notions *ex ante* correspondent aux courbes de l'offre et de la demande (207). — La demande et l'offre de crédit déterminent le taux d'intérêt (207). — Représentation graphique (209). — Rapport entre l'analyse *ex ante* et l'analyse des périodes successives (212). — Comment les prévisions d'achats et de ventes peuvent-elles être déjouées ? (215). — Investissements volontaires et involontaires selon M. Hawtrey (217). — Épargne et investissements dans le système de M. Keynes (218).
- § 3. *La thésaurisation, la recherche de la liquidité et le taux d'intérêt* : La théorie pure de l'intérêt (221). — L'intérêt considéré en fonction du crédit (221). — Critique de la théorie classique de l'intérêt par M. Keynes (222). — L'inclination à consommer envisagée à court terme (223). — Interdépendance de la demande et de l'offre d'épargne (224). — Critique de la théorie monétaire de l'intérêt (226). — La notion de « thésaurisation » (226). — La notion de capitaux oisifs (228). — La thésaurisation et la vitesse de circulation de la monnaie (229). — Définition de la thésaurisation individuelle (230). — La définition du taux de l'intérêt (232). — La recherche de la liquidité et la demande de moyens de paiement (234). — Les trois motifs pour lesquels on conserve des avoirs liquides (235). — La thésaurisation et le taux d'intérêt (237). — Influence d'une augmentation de la demande de capitaux d'investissement sur le taux de l'intérêt (239). — Programmes d'investissement et taux de l'intérêt (241). — L'influence de l'épargne sur le taux de l'intérêt (243). — Les variations de *M* et le taux d'intérêt (245). — Élasticité infinie de la « demande de thésaurisation » (247). — Une limite à la baisse du loyer de l'argent (248). — Résumé (251).

- § 4. *Le « multiplicateur » et l'« inclination marginale à consommer »* : Les éléments « psychologiques » de la théorie de M. Keynes (251). — Le problème du « multiplicateur » (252). — La théorie « pure » du « multiplicateur » (253). — Les aspects pratiques du problème du « multiplicateur » (256). — La détermination du « montant net des investissements » (257). — Investissements secondaires (258). — L'inclination à consommer de l'ensemble d'une collectivité (258). — Changements survenant dans la répartition du revenu (259). — Consommation et investissements de l'État (260). — Le « multiplicateur » et la vitesse de transformation de l'argent en revenus (261). — Conclusions (262).
- § 5. *La théorie de l'utilisation incomplète des forces de travail disponibles* : Application aux cycles économiques de la théorie de M. Keynes (263). — Explication de la dépression par l'excès d'épargne (264). — Application de la terminologie de M. Keynes aux autres théories (266). — Chômage volontaire et chômage involontaire (268). — La libre concurrence sur le marché du travail et le chômage (269). — Salaires nominaux et salaires réels (270). — La réduction des salaires nominaux et la demande globale (272). — Les réductions de salaires augmentent la liquidité (273). — L'élasticité des salaires et des prix favorise-t-elle la stabilité? (275). — Dépressions chroniques dues à la sous-consommation (276). — L'épuisement des possibilités d'investissement (278).
- § 6. *Théories statiques et théories dynamiques : Quelques considérations de méthode* : Équilibre général et équilibre partiel (280). — Analyse macroscopique et analyse microscopique (280). — Théories statiques et théories dynamiques (282). — Les anticipations constituent-elles un facteur dynamique? (285). — Modèles théoriques et modèles statistiques (287).

Deuxième Partie

EXPOSÉ GÉNÉRAL DE LA NATURE ET DES CAUSES DES CYCLES ÉCONOMIQUES

CHAPITRE 9. — DÉFINITION ET MESURE DU CYCLE ÉCONOMIQUE.

- § 1. *Introduction* : « Crise » et « Dépression » (291).
- § 2. *Définition de la prospérité et de la dépression au sens général* : Une économie fermée (292). — Différents critères (293). — Critère de l'emploi (294). — Critère de la consommation (296). — Critère de la production (297). — Conclusions (298). — Autres critères (298).
- § 3. *Le cycle économique au sens général et au sens technique* (299).
- § 4. *Notions essentielles sur les cycles économiques* : Les quatre phases des cycles (301). — Divers indices enregistrant les phases des cycles économiques (303).
- § 5. *La tendance de longue durée ou séculaire* : Les divers éléments constitutifs de la série chronologique (306). — La signification de la tendance séculaire (306).
- § 6. *Les cycles économiques et les « grands cycles »* : Quelques faits relatifs aux grands cycles (308). — Nécessité de l'analyse préalable des mouvements de courte durée (309).
- § 7. *Une théorie générale des cycles économiques est-elle possible?* : Chaque cycle a sa physiologie historique propre (310). — Possibilité d'élaborer une théorie générale des cycles économiques (311). — Ordre du raisonnement (312).

- § 8. *Deux caractéristiques des cycles économiques* : Parallélisme de la production et de la demande monétaire (314). — Les fluctuations sont particulièrement prononcées dans la fabrication d'outillage (318).

CHAPITRE 10. — LE PROCESSUS D'EXPANSION ET DE CONTRACTION.

- § 1. *Introduction* : Exposé du problème (320).

A. LE PROCESSUS D'EXPANSION.

- § 2. *Description générale du mécanisme dans l'hypothèse d'un reliquat oisif de facteurs de la production* : Élasticité de l'offre (320). — Influences réciproques des investissements de capitaux et de la consommation (322). — Hausse des prix de vente, des prix de revient et des bénéfices (324). — Développement des immobilisations sous forme de capital fixe (324).
- § 3. *Mécanisme de l'expansion dans l'hypothèse de l'utilisation complète, ou presque complète, des facteurs de la production* : L'utilisation complète des facteurs de la production est-elle possible? (325). — De l'accroissement de la production à la hausse des prix (326).
- § 4. *Le processus d'expansion étudié du point de vue monétaire* : Importance de la demande totale (327). — Le marché des capitaux d'investissement (328). — Courbe de la demande de capitaux d'investissement (330). — Investissements « nets » et investissements « bruts » (332). — Offre de capitaux d'investissement (333). — L'épargne et l'inflation (335). — Offre de capitaux d'épargne (336). — Offre de capitaux d'origine inflationniste (337). — Le tracé de la courbe de l'offre (337). — Mouvements le long des courbes et mouvements des courbes (339). — Les compartiments du marché des capitaux (340). — Processus d'expansion à progression continue (340). — Répercussions sur l'offre de capitaux (341). — Ordre chronologique des événements (341). — Instabilité de la demande de capitaux (342). — Formes d'expansion monétaire (343).
- § 5. *Pourquoi la fabrication de moyens de production et de biens durables augmente-t-elle plus rapidement que la production de biens de consommation périssables?* : L'essence du « principe d'accélération » (345). — Répercussion sur la demande de produits finis (345). — Rôle des prévisions (347). — Proportion du capital à la main-d'œuvre (347). — Importance du taux d'intérêt (348). — Utilisation du principe de l'accélération (349). — Application du principe aux biens de consommation durables (349). — Rigidité de l'offre (350). — Modes de financement (351).
- § 6. *L'épargne et le processus d'expansion* : Importance de l'épargne (352). — Le revenu n'est pas immédiatement mobilisable (353). — L'expansion lorsque l'épargne est nulle (353). — Vitesse de transformation de l'argent en revenu (354). — Influence immédiate de l'épargne (356). — Épargne et thésaurisation (357). — Conséquences de l'épargne continue (358). — Réserves (359). — Complications tenant à des particularités de structure (360). — L'épargne au début de l'expansion (362). — L'épargne vers la fin de l'expansion (364). — L'épargne au point culminant de l'expansion (365)

B. LE PROCESSUS DE CONTRACTION.

- § 7. *Description générale du mécanisme de la contraction* : Rôle de la déflation (366). — Propagation de la déflation (367). — Facteurs accentuant la contraction (368).

- § 8. *Le processus de contraction étudié du point de vue monétaire* : Diminution de la demande totale (370). — Diminution de plus en plus marquée des investissements (371). — Pénurie de capitaux (371). — Formes de la pression déflationniste (373). — Mesures caractérisées de déflation par la banque centrale (374). — Thésaurisation par les particuliers (375). — Resserrement du crédit par les banques commerciales (376). — Thésaurisation de la part des entreprises industrielles et commerciales (378). — Liquidation des dettes non bancaires (379). — Réalisation forcée d'actifs pour permettre le remboursement des dettes (380). — Ventes de titres, etc., pour couvrir des pertes (382). — Ventes de titres, etc., dans la crainte d'une baisse des cours (384). — Barème de la liquidité (385).
- § 9. *Pourquoi la production d'outillage de production et de biens durables diminue-t-elle plus rapidement que la production de biens de consommation et de biens périssables?* : Les effets du principe de l'accélération dans le processus de contraction (385). — Possibilité d'ajourner l'achat de biens durables (387). — Le rôle des prévisions (388).

CHAPITRE II. — LES RENVERSEMENTS DE TENDANCE : LA CRISE ET LA REPRISE.

- § 1. *Introduction* : Exposé du problème (391). — Forces accidentelles et forces organiques (392).

A. LA CRISE.

- § 2. *Plan de l'exposé* : Les trois étapes du raisonnement (393).
- § 3. *Les causes immédiates du mouvement de contraction* : Contraction de la demande globale et perturbations partielles (395). — Déflation provoquée par l'État ou par les banques (395). — Conséquences d'un effondrement partiel (397). — Forces contraires possibles (399). — Réaction tardive des investissements (400). — Effondrement partiel résultant de l'augmentation des prix de revient (400). — Conclusions (401). — La théorie statique et le mouvement de progression continue (401).
- § 4. *Raisons pour lesquelles le système économique devient de moins en moins capable de résister aux secousses déflationnistes lorsque l'expansion a dépassé un certain point* : Raisons pour lesquelles l'expansion faiblit (403). — Rigidité de l'offre d'argent (403). — Rigidité de l'offre de facteurs de production (404). — Déplacement de la demande lorsque l'offre de facteurs est rigide (406). — Rigidité locale de l'offre de main-d'œuvre (406). — L'apparition d'« étranglements » (407). — Conclusions (409).
- § 5. *Perturbations engendrées par le mouvement d'expansion* : Déséquilibres organiques (409). — Perturbations d'ordre monétaire et perturbations d'ordre extra-monétaire (410). — L'explication purement monétaire de la crise (411). — Probabilité de déséquilibres de l'appareil de production (412). — Application du principe d'accélération (413). — Répercussions de la pénurie de crédits sur la demande d'outillage (416). — Répercussions de la pénurie de facteurs de la production sur la demande d'outillage (417). — Déplacement inévitable de la production (419). — Où des « étranglements » se produiront-ils? (420). — Réduction de l'offre de facteurs de la production par un monopole (422). — Diminution du rendement (423). — Fléchissement des investissements en raison de l'insuffisance de la demande (424). — Répercussions non prévues par les producteurs (425). — De tels déséquilibres sont-ils inévitables? (426).

B. LA REPRISE.

- § 6. *Introduction* : Méthode de raisonnement (427).
- § 7. *Les causes immédiates de la reprise* : Asymétrie de la crise et de la reprise (429). — Dépenses des producteurs (429). — Facteurs accroissant l'offre de capitaux (430). — Accroissement de la demande de capitaux (432). — Examen de certaines impulsions données aux investissements (433). — Accroissement des dépenses des consommateurs (435). — Résumé (437).
- § 8. *Raisons pour lesquelles le système économique devient de plus en plus sensible aux impulsions expansionnistes lorsque la contraction a dépassé un certain point* : Le mouvement de contraction diminue d'intensité (437). — Renaissance de l'élasticité de l'offre de facteurs de la production (438). — Rétablissement de l'élasticité de l'offre de crédit (439). — Limites de la diminution de *MV* (440). — Accumulation de fonds thésaurisés (441).
- § 9. *Tendances expansionnistes provoquées par le mouvement de contraction* : Les forces naturelles de redressement (444). — Rétablissement de la confiance (445). — Reprise des investissements (446). — Demande afférente au renouvellement de l'outillage (448). — Baisse des salaires (449). — Répercussions monétaires (450). — Effets d'une baisse locale des salaires (451). — Les bordereaux de salaires augmenteront-ils ou diminueront-ils ? (453). — La réduction des prix de revient et le produit des ventes (454). — Répercussions sur les autres industries (455). — Diminution des salaires dans plusieurs industries (456). — La diminution des salaires augmente la liquidité (457). — Conclusions (459). — Quelques problèmes intéressant la politique à suivre (459).

CHAPITRE 12. — ASPECTS INTERNATIONAUX DES CYCLES ÉCONOMIQUES.

- § 1. *Introduction* : Allusions précédentes aux aspects internationaux (461). — Choix de la méthode (462).
- § 2. *Influence des frais de transport* : *Mobilité imparfaite des marchandises* : Localisation de l'expansion et de la contraction économiques (463). — Influence contraire de la répartition inégale des ressources (465). — Tendance de l'expansion locale à déborder de son cadre (466). — L'existence simultanée de la prospérité et de la dépression est facilitée (467). — Influence des tarifs douaniers (468). — Influence des changements apportés aux tarifs douaniers (469).
- § 3. *Influence de la localisation des investissements, du crédit et de l'activité bancaire* : *Mobilité imparfaite des capitaux* : Égalisation des taux d'intérêt (470). — La mobilité des capitaux opposée à la mobilité des marchandises (471). — La cause des écarts entre les taux d'intérêt (473). — Variations de la mobilité des capitaux (474). — Tendance à modérer les dépressions et les « booms » locaux (475). — Réserves (475). — Effets exercés sur la propagation des mouvements cycliques (477). Déplacements de la demande d'un pays à l'autre (478). — Mobilité des capitaux par compartiments (479). — Mobilité des capitaux à court terme et des capitaux à long terme (480). — Variations cycliques survenant dans la mobilité des capitaux (481). — Résumé (482).
- § 4. *Les différents degrés d'autonomie monétaire nationale et leur influence sur les mouvements cycliques* : Différents degrés d'indépendance (482). — Système monétaire unifié et mobilité des capitaux (483). — Système bancaire décentralisé et mobilité complète des capitaux (484). — Banque centrale avec crédit localisé (485). — Monnaies nationales différentes (487). — Spéculation sur les changes étrangers (488). — Étalons

de change (489). — Le fonctionnement de l'étalon de change (492). — Variations des cours des changes (494). — Dévaluation de la monnaie (495). — Effet exercé sur les échanges de marchandises (496). — Effets exercés sur le monde dans son ensemble (497). — Effets exercés sur les mouvements des capitaux (498). — Effets déflationnistes de la fuite des capitaux (500). — Changes libres (501). — Changes libres et ajustement immédiat de la balance des paiements (502). — Changes libres et déplacement de la demande (503). — Contraste avec l'étalon-or (505). — Localisation complète de la prospérité et de la dépression (506). — Changes libres et mouvements de capitaux (506). — Comparaison avec l'étalon-or (507). — Mouvements de capitaux provoqués par les cycles économiques (509). — Restrictions à apporter aux conclusions précédentes (511). — Extension possible des conclusions précédentes (512).

Troisième Partie

NOUVELLES CONSIDÉRATIONS SUR L'ÉVOLUTION RÉCENTE DE LA THÉORIE DES CYCLES ÉCONOMIQUES

CHAPITRE 13. — LE MULTIPLICATEUR, INÉLASTICITÉS DE STRUCTURE, ET DÉPENSES PUBLIQUES.

- § 1. *Observations complémentaires sur la théorie du multiplicateur* (515).
 - § 2. *Le multiplicateur du commerce extérieur* (522).
 - § 3. *La combinaison du multiplicateur et du principe de l'accélération dans des modèles dynamiques* (537).
 - § 4. *Le problème des renversements de tendance* (544).
 - § 5. *L'« effet de Ricardo » du professeur Hayek* (546).
 - § 6. *Inélasticité des prix, fixité des salaires et chômage* (558).
 - § 7. *De certaines limites que comporte une politique de dépenses* (572).
-

INTRODUCTION

Le présent ouvrage n'est qu'un prélude à des recherches plus étendues entreprises par le Service d'études économiques du Secrétariat de la Société des Nations sur les causes du retour périodique des phases de dépression économique.

Objet de l'ouvrage. Il se borne à faire l'analyse des théories existantes des cycles économiques et à en déduire une explication synthétique de la nature et des causes possibles des fluctuations économiques. Toutefois, la seconde étape des travaux, au cours de laquelle les diverses hypothèses sur les causes des fluctuations économiques seront soumises à des vérifications d'ordre quantitatif, a beaucoup influencé la présentation de la question préliminaire dans les pages qui suivent. Le lecteur est invité à ne pas perdre de vue, en étudiant le présent ouvrage, qu'il ne constitue qu'une partie d'un tout.

Étant donné la portée de l'ensemble de l'étude, la première partie du présent ouvrage, c'est-à-dire l'« Examen systématique des théories des cycles économiques », n'est ni un historique de la doctrine économique en cette matière (quoiqu'on se soit efforcé de traduire aussi exactement que possible la pensée des divers économistes dont les théories sont examinées), ni une bibliographie complète des théories des cycles économiques. Elle a plutôt pour objet de grouper diverses explications proposées, de rechercher si elles sont logiques et si elles concordent entre elles et avec les principes économiques reconnus. L'intention est de présenter un tableau de l'ensemble des explications possibles des fluctuations économiques; on espère, d'ailleurs, arriver, par une discussion théorique, à réduire très sensiblement le nombre des possibilités qui s'offrent à cet égard.

La seconde partie de l'ouvrage, qui donne

Exposé un « Exposé général de la nature et des causes
général des cycles économiques », proposera une expli-
de la cation générale des cycles économiques, telle
nature des qu'elle se dégage de l'examen critique des théo-
cycles riques contenu dans la première partie. Comme on
économiques. l'a dit, on se propose, non pas d'exposer une
théorie entièrement neuve des cycles économiques,
 mais de présenter une synthèse et un développement des théories existantes, pour autant qu'elles s'y prêtent. Il s'agit d'ailleurs d'un système qui, loin d'être définitif et rigide, conserve toute sa souplesse et demeure ouvert à des idées nouvelles. Sur beaucoup de points, on ne propose aucune solution précise et l'on se borne à indiquer plusieurs hypothèses. Le choix entre ces solutions possibles ne pourra être fait que sur la base de recherches empiriques. Dans beaucoup de cas, la discussion théorique, reposant sur la connaissance de phénomènes généraux que l'on se trouve posséder sans avoir procédé à une étude particulière des statistiques ou des données de l'histoire, permet de poser des questions judicieuses mais ne suffit pas pour y donner des réponses.

Espérer que l'examen critique des diverses théories permettra de dégager une explication des cycles économiques qui éclaircira un bon nombre de points, en admettant même qu'elle ne donne pas de réponse à plusieurs questions ou qu'elle propose plusieurs réponses possibles sur d'autres points, c'est admettre que la différence entre les théories examinées n'est pas aussi profonde qu'on le croit quelquefois. En fait, on peut dire que les divergences d'opinions ont souvent été exagérées et que, sur plusieurs points importants, la concordance entre les thèses des différentes écoles doctrinales est plus grande qu'on ne le croirait à première vue, ou même que les auteurs ne seraient eux-mêmes prêts à le reconnaître. Il est naturel que la plupart des économistes aient plutôt tendance à insister sur les questions controversées qu'à faire ressortir les points sur lesquels tout le monde est d'accord. Le présent ouvrage part d'un principe diamétralement opposé et cherche à montrer comment des théories qui semblent de prime abord contradictoires peuvent quelquefois se concilier.

Première Partie

**EXAMEN SYSTÉMATIQUE DES THÉORIES
DES CYCLES ÉCONOMIQUES**

CHAPITRE PREMIER

OBSERVATIONS PRÉLIMINAIRES

§ I. L'EXPLICATION DES CYCLES ÉCONOMIQUES

Avant d'exposer les diverses théories du cycle économique, il semble opportun de formuler quelques observations au sujet de la valeur logique de toute explication du cycle et des liens qui existent entre les diverses théories par lesquelles on peut expliquer ce phénomène. La portée de ces observations ne sera pleinement comprise que lorsqu'on lira plus loin les pages où ces principes théoriques sont pour ainsi dire mis en œuvre. Néanmoins, il paraît utile de dire dès l'abord quelques mots à ce sujet afin de ne laisser place à aucun malentendu. L'étude des diverses théories sera plus fructueuse si le lecteur garde présentes à l'esprit les observations générales qui suivent.

Un phénomène aussi complexe que le cycle économique, qui embrasse presque tous les aspects du *Pluralité des causes.* système économique, ne peut pas se ramener facilement à une cause unique. En admettant même que l'on puisse en donner une explication qui soit valable pour les pays fortement industrialisés de l'Europe occidentale et d'Amérique aussi bien que pour les pays moins industrialisés, comme la Nouvelle-Zélande ou la Roumanie, pour le xx^e siècle comme pour le début du xix^e — ce qui n'est nullement évident — il est difficile de parler de *la* cause des cycles économiques. Peu d'auteurs se sont risqués à considérer un seul facteur comme *la* cause exclusive des cycles économiques ou des crises économiques en particulier. En fait, les explications qui font intervenir une cause unique tombent de plus en plus dans le discrédit et il y a lieu de

s'en méfier. La majorité des auteurs modernes qui se sont occupés de la question prennent soin de signaler que c'est tout un ensemble de facteurs, qui peuvent d'ailleurs varier suivant le cas, qui provoque l'alternance des périodes de prospérité et des périodes de dépression. Il arrive donc fréquemment que les conceptions des divers théoriciens diffèrent plus par l'importance qui est attribuée à chaque facteur que par le choix des causes et des conditions qui jouent un rôle dans les cycles économiques.

Même les auteurs qui expliquent le phénomène des cycles économiques par l'influence d'un facteur unique tel que la variation des récoltes, les inventions, l'intensification de la demande de moyens de production, les variations de la demande ou les vagues d'optimisme et de pessimisme, sont obligés de reconnaître que ce qu'ils appellent la cause exclusive des cycles économiques ne peut jouer que si le milieu économique se présente sous une certaine forme. Ils admettent, explicitement ou implicitement, que l'économie possède une certaine structure, que les salaires et les contrats font preuve d'une certaine rigidité, que l'épargne adopte une certaine attitude, que l'industriel ou le commerçant possède ou ne possède pas certaines connaissances et une certaine prévoyance, que le crédit est organisé d'une certaine façon, etc. Les cycles économiques pourraient très bien ne pas se produire *a*) si ces forces « actives » (variations des récoltes, inventions, variations de la demande, etc.) n'existaient pas ou *b*) si un ou plusieurs des aspects importants du système économique se modifiaient, si, par exemple, les salaires et les contrats étaient parfaitement souples, si les industriels et les commerçants se comportaient différemment, s'ils faisaient montre d'une prévoyance parfaite, ou si le système du crédit était différent et si les autorités monétaires prenaient des mesures en vue d'empêcher les perturbations, en un mot si elles agissaient autrement qu'elles ne le font en réalité.

Par conséquent, on pourrait tout aussi bien prétendre que les cycles économiques sont provoqués par le manque de souplesse de notre système économique, par l'organisation des finances ou du crédit, ou certains aspects de cette organisation, que par les changements survenus dans les récoltes ou dans la demande.

Il est normal qu'un phénomène complexe comme le cycle économique soit le produit de l'action combinée d'un grand nombre de facteurs et de circonstances. Même si une théorie est valable pour tous les cycles, il est encore possible de présenter un grand nombre d'explications « différentes » qui ne sont pas forcément contradictoires et ne s'excluent pas toujours. Chacune de ces explications insiste surtout sur un facteur donné — ou sur une certaine circonstance — qui est qualifié de « dominant » ou de « déterminant ». On néglige les autres facteurs ou l'on suppose qu'ils ne peuvent se modifier, ou que, pour une raison ou une autre, il n'est pas désirable de les modifier ou de les éliminer (par exemple, les inventions) ou encore que leur modification n'est pas susceptible d'une explication plus détaillée (du moins de la part de l'économiste), et qu'il faut par conséquent les admettre. C'est ainsi que les explications dites « monétaires » du cycle économique et les explications « non monétaires » semblent pouvoir se concilier dans beaucoup de cas. La doctrine « non monétaire » qui souligne notamment l'incidence des inventions ou les variations de la demande de produits finis entraînant des changements plus marqués de la demande de moyens de production admet implicitement — ou devrait l'admettre, en bonne logique — que les banques peuvent et veulent procéder à une expansion du crédit aux taux en vigueur. Par contre, la doctrine « monétaire » admet les faits et blâme les autorités monétaires de ne pas adapter les conditions du crédit à ces faits.

Ces considérations montrent qu'il y a intérêt à distinguer entre les divers types de causes. On peut séparer les facteurs actifs des facteurs passifs; autrement dit, on peut faire la distinction entre les causes et les conditions ou entre les conditions *per quam* et les conditions *sine qua non*. Les inventions, les fluctuations des récoltes, les variations de la demande sont des facteurs actifs, tandis que les phénomènes de structure qui ont été décrits ci-dessus doivent être rangés parmi les facteurs passifs. Cette classification présente parfois de l'utilité; mais il est souvent difficile, voire impossible, de tracer une ligne de démarcation nette entre ces deux

ordres de causes. Comment peut-on dire si une mesure bancaire telle que l'abaissement du taux d'escompte quand l'encaisse atteint un chiffre élevé ou le maintien de ce taux au chiffre antérieur quand la demande de crédit augmente (c'est-à-dire lorsque le « taux naturel » s'est élevé) constitue un facteur « actif » ou un facteur « passif » ? Il est évident que c'est une pure question de terminologie, et il serait vain de vouloir à tout prix la résoudre dans chaque cas.

Dans certains cas, la vraie distinction à faire est entre les facteurs sur lesquels l'homme peut agir et ceux qui sont en dehors de son contrôle¹. C'est ainsi que l'homme ne peut agir sur les conditions météorologiques, tandis qu'en théorie du moins, son influence peut s'exercer sur les phénomènes de structure. Aussi bien, parmi les facteurs soumis, en principe, à l'influence de l'homme, il en est que, pour une raison ou pour une autre, on ne juge pas opportun de contrôler ou d'éliminer entièrement. Il en est ainsi des inventions, du droit qu'à chacun d'exercer l'occupation qui lui plaît, de dépenser ses revenus ou de les économiser, ou, enfin, du droit qu'ont les consommateurs de choisir librement les produits qu'ils désirent acheter. Il va sans dire que les opinions diffèrent, suivant les auteurs et suivant les époques, au sujet des éléments sur lesquels l'homme peut et doit agir.

Une autre classification, moins pragmatique mais plus courante, est celle qui consiste à distinguer entre les causes qui prennent naissance dans le système économique et celles dont il faut chercher l'origine en dehors de ce système. C'est ainsi que les guerres, les inventions, les variations des récoltes, pour autant qu'elles proviennent d'influences météorologiques et ne sont pas le produit d'un ajustement aux changements de la demande, des prix de vente ou des prix de revient, les changements spontanés de la demande, pour autant qu'ils sont dus aux variations du goût et ne constituent pas simplement une réponse aux changements de l'offre — sont des causes extérieures au système économique. Par contre, les fluctuations de la production qui résultent d'une modification de la demande, les changements des prix de vente qui sont provoqués par une hausse des prix de revient, l'intensification de la demande de moyens de production attribuable à des changements survenus dans

¹ Cf. J. M. Clark : *Strategic Factors in Business Cycles*, New-York, 1935, pages 4-5 et *passim*.

la demande de biens de consommation, sont des causes économiques. Toutefois, le caractère économique ou extra-économique d'un facteur ou d'une circonstance est souvent plus conventionnel que logique.

La distinction faite entre les causes économiques et extra-économiques se rapproche beaucoup de celle qui est faite entre les théories exogènes et les théories endogènes des cycles économiques. Les théories exogènes sont celles qui expliquent les cycles économiques par des perturbations extérieures au système économique, telles que les variations des récoltes et les inventions. Les théories endogènes ne font état que de tendances qui peuvent s'expliquer par des facteurs économiques. Ici encore, la ligne de démarcation n'est pas toujours très nette. La théorie monétaire qui explique les cycles économiques par la politique ou les mesures adoptées par les autorités bancaires doit-elle entrer dans la première ou la seconde catégorie ? Si les banques abaissent le loyer de l'argent et provoquent ainsi une inflation de crédit, cette mesure sera probablement considérée comme un facteur d'origine externe; mais si les banques ne relèvent pas suffisamment le taux d'intérêt lorsque la demande de crédit augmente, par exemple, à la suite d'inventions — ce qui aboutira également à une inflation de crédit — dira-t-on que le phénomène est dû à l'action d'un facteur externe ?

On a essayé de préciser la différence entre les théories fondées sur les causes externes et celles qui s'appuient sur les causes internes en disant que les premières présupposent des variations des données alors que les secondes considèrent que les données demeurent constantes¹. Cette distinction est suffisamment précise dès que l'on a énoncé et admis les principes théoriques généraux sur lesquels un auteur assoit sa théorie des cycles économiques; mais on ne peut pas indiquer à l'avance et une fois pour toutes les phénomènes qui doivent être considérés comme des données et ceux qui représentent des variables qui doivent être expliquées ou déterminées à la lumière de ces données. En effet, nous cherchons aujourd'hui à expliquer ce que la doctrine admettait hier comme

¹ Voir notamment Tinbergen : « Suggestions on Quantitative Business Cycle Theory », *Econometrica*, vol. III, n° 3, juillet 1935, page 241.

donnée, et les variables indépendantes (ou données) sur lesquelles nous échafaudons aujourd'hui nos théories seront peut-être demain des variables non indépendantes. Toute tentative de tracer une ligne de démarcation précise entre les données et les conséquences ramène à la première interprétation selon laquelle les forces ou tendances extérieures au système économique sont les « données » de la théorie économique. Toutefois, la distinction entre caractère économique et extra-économique est assez conventionnelle. Rien n'empêche les forces ou tendances qui ne sont pas qualifiées d'économiques de devenir des variables « non indépendantes » ou variables « à expliquer » dans une théorie générale, par opposition à une théorie purement économique.

A de très rares exceptions près, les théories sérieuses ne se fondent pas exclusivement sur des facteurs ou externes ou internes. Dans presque tous les cas, des forces externes aussi bien que des forces internes interviennent, des « causes originelles » aussi bien que des « réactions du système économique », pour employer les expressions de M. J. M. CLARK¹. D'une part, une théorie ne faisant état que de facteurs purement externes est insoutenable. Même si l'on admet la théorie météorologique des cycles, il faut encore expliquer la réaction particulière du système économique qui transforme les variations des récoltes en une alternance continue de phases de prospérité et de dépression. D'autre part, une théorie fondée uniquement sur l'action de facteurs internes n'est guère satisfaisante. Il est peu probable qu'un mouvement cyclique puisse se poursuivre indéfiniment sans secousses extérieures; et à supposer qu'il puisse se poursuivre, il est certain que sa marche serait profondément influencée par des perturbations extérieures, c'est-à-dire par des modifications des données (quelle que soit la façon dont celles-ci puissent être définies et délimitées par les variables susceptibles d'une interprétation économique).

Les réactions des forces externes et des forces internes les unes sur les autres sont complexes et peuvent logiquement offrir de multiples possibilités. Toutefois, nous ne nous proposons pas d'examiner ici ces problèmes dans l'abstrait; ils trouveront leur solution au cours de l'étude théorique des cycles économiques, principalement dans la seconde partie.

¹ Voir son livre, *Strategic Factors in the Business Cycle*, *passim*.

On peut cependant poser ici une règle de méthode qui ne trouvera son entière justification que plus loin. Pour diverses raisons, il semble opportun de faire le plus possible abstraction des perturbations extérieures pour expliquer le phénomène des cycles économiques. En premier lieu, les grandes vagues de prospérité et de dépression qui se manifestent dans la réalité sont difficilement explicables par le seul jeu de forces externes. Une telle explication est insoutenable lorsque ces prétendues « perturbations » ne se présentent pas elles-mêmes sous une forme ondulatoire. En admettant même que ces perturbations, comme les variations des récoltes ou les inventions, affectent une forme périodique, l'hypothèse soulève de nombreuses difficultés. Il semble, à première vue, que les réactions du système économique exercent une influence plus marquée sur le développement des cycles que les perturbations extérieures. En outre, les données historiques paraissent démontrer que le mouvement cyclique tend nettement à se poursuivre, même en l'absence d'influences externes marquantes auxquelles on puisse raisonnablement attribuer sa persistance¹. Cette constatation conduit à penser que le système économique est foncièrement instable et qu'il a toujours tendance à se diriger dans un sens ou dans l'autre. Si, comme nous le croyons, il est possible de démontrer que cette tendance existe et d'indiquer les conditions dans lesquelles elle s'exerce, il sera relativement facile de faire rentrer dans ce cadre général les diverses perturbations extérieures qui peuvent se produire, y compris les différentes interventions de l'État dans la vie économique. Elles interviendront pour mettre en mouvement et contrarier les processus internes, pour accélérer, retarder, interrompre ou renverser le mouvement interne de l'économie².

¹ Il est évident que ce qu'il faut considérer comme une « influence marquante » et une explication « raisonnable » est matière à contestation. Comme il se passe toujours quelque chose à un moment donné sur un point du globe, on pourra en tout cas trouver des événements extérieurs au système économique pour justifier un essai d'explication.

² C'est pourquoi il est *a priori* très peu probable que l'on constate une régularité parfaite dans l'amplitude, la durée, l'intensité et les symptômes concomitants du mouvement cyclique.

Il semble opportun de rappeler ici une comparaison dont on a souvent fait état, non pas pour démontrer une affirmation, mais simplement pour préciser la pensée. On peut comparer les fluctuations du système économique aux oscillations d'un pendule ou d'un fauteuil à bascule. Il est possible, en effet, d'imprimer à un fauteuil à bascule des oscillations assez régulières par le moyen d'impulsions externes (secousses) très irrégulières (on peut même concevoir que ce fauteuil soit pourvu d'un mécanisme qui le fasse osciller sans qu'aucune force externe agisse sur lui). Lorsqu'on veut expliquer le mouvement du fauteuil, il convient de distinguer entre deux éléments : la structure même du fauteuil et les impulsions venant de l'extérieur — les facteurs endogènes et les facteurs exogènes. C'est grâce à la structure particulière du fauteuil que les secousses irrégulières se transforment en oscillations assez régulières. Les mouvements d'un fauteuil ordinaire seraient normalement très différents, bien qu'on puisse imaginer certaines impulsions d'une nature particulière (mouvements réguliers de poussée et de traction) qui lui imprimeraient des oscillations régulières.

La structure du fauteuil et, par conséquent, la nature des oscillations provoquées par des impulsions externes peuvent, bien entendu, varier sensiblement dans les détails. Le fauteuil peut être construit de façon à se balancer régulièrement et de façon continue, sans autre impulsion extérieure que la poussée initiale. Les oscillations peuvent peu à peu diminuer d'ampleur pour disparaître finalement, comme ce serait le cas d'un fauteuil à bascule ordinaire. Dans ce cas, on dira que les oscillations sont « amorties », l'effet de freinage pouvant d'ailleurs être plus ou moins grand. Mais on peut envisager le cas inverse où les oscillations deviendraient de plus en plus violentes; on dira alors que les oscillations sont de nature « explosive », qu'elles sont « immunisées contre l'amortissement », ce qui revient à dire que le système est dans un équilibre instable.

La méthode suggérée plus haut se ramène alors à l'idée suivante : nous admettons provisoirement que, pour expliquer les oscillations relativement régulières du système économique (comme celles du fauteuil à bascule), il importe davantage d'étudier la structure

particulière de ce système et, par conséquent, la façon dont il réagit aux impulsions externes, que de rechercher une régularité quelconque dans la fréquence de ces impulsions. Les études ultérieures montreront si cette hypothèse doit être retenue ou rejetée.

Par conséquent, si, dans les pages qui suivent, on parle peu des influences externes, en particulier des diverses formes d'intervention de l'État et des autres autorités publiques dans la vie économique — qui tiennent une place si importante dans les publications économiques et dans les commentaires journaliers des économistes et des politiciens sur les événements contemporains — il ne faut pas en conclure qu'à notre avis, ou selon l'opinion des auteurs dont nous étudions les théories, ces facteurs n'exercent aucune action sur la situation économique. Nous voulons simplement commencer par isoler les réactions du système économique, en vue de planter le décor et de décrire le milieu où les influences externes s'exerceront.

§ 2. MÉTHODE SUIVIE POUR L'EXAMEN CRITIQUE DES THÉORIES

La portée de l'examen critique des théories qui *Principes* va suivre a été précisée dans l'Introduction (page 1); *de sélection.* la méthode suivie pour l'exposé de ces théories se trouve, dans une large mesure, déterminée par l'objet même des recherches¹. Nous n'essayons ni de présenter les diverses théories dans l'ordre chronologique ni d'indiquer l'attitude doctrinale et sociologique des divers auteurs, sauf lorsque ces éléments d'information sont nécessaires pour l'intelligence de leur théorie. Nous préférons suivre un ordre logique dans la présentation de ces diverses théories, en allant autant que possible du simple au complexe. Il arrive fréquemment que les théories les plus complexes reprennent tous les facteurs auxquels les théories

¹ Le but particulier que l'on s'est proposé explique les différences entre l'exposé qui va suivre et les classifications de théories ou de théoriciens données dans d'autres ouvrages, tels que ceux de A. H. Hansen : *Business Cycle Theories*, Boston, 1927 ; W. M. Persons : « Theories of Business Fluctuations » (*Quarterly Journal of Economics*, vol. 41, reproduit dans *Forecasting Business Cycles*, New-York, 1931) ; F. A. Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, London, 1933 ; A. L. Macfie : *Theories of the Trade Cycle*, London, 1934.

les plus simples avaient attaché de l'importance, tout en signalant d'autres éléments que les premières avaient négligés ou considérés comme sans rapport avec la question ou écartés de l'étude en adoptant une hypothèse commode, pour simplifier les choses (en supposant, par exemple, « toutes choses égales d'ailleurs »).

Il a fallu choisir certains auteurs ou certains ouvrages pour définir les diverses conceptions. Lorsqu'il n'y avait pas de raison d'agir autrement, la préférence a été accordée aux ouvrages les plus récents et les plus accessibles et on n'a pas cherché à retrouver, dans l'histoire des sciences économiques, l'origine des diverses idées ou hypothèses intervenant dans la discussion. Les noms d'économistes tels que MITCHELL, PIGOU, ROBERTSON, qui ont essayé eux-mêmes de faire une synthèse des théories, devraient revenir fréquemment lorsqu'on parle des diverses conceptions qui sont reprises dans leur système. Toutefois, nous n'avons pas mentionné à chaque point tous les auteurs qui ont apporté une contribution utile à la solution du problème envisagé. La méthode suivie était commandée par l'objet même de l'étude; elle ne prétend pas rendre justice à l'originalité et à l'importance des ouvrages des divers auteurs. On se propose non pas d'apprécier la valeur des divers économistes, mais bien de faire l'inventaire et l'analyse des hypothèses émises pour expliquer les cycles économiques.

L'étude des diverses théories a été divisée autant que possible de la façon suivante :

Plan de l'exposé.

Caractères généraux.

Explication de la phase ascendante (prospérité).

Explication du renversement du mouvement ascendant (crise).

Explication de la phase descendante (dépression).

Explication du renversement du mouvement descendant (reprise).

Raisons données pour le retour du phénomène, sa périodicité,

etc.

Complications internationales.

CHAPITRE 2

LA THÉORIE PUREMENT MONÉTAIRE

§ I. OBSERVATIONS PRÉLIMINAIRES

Variations cycliques de MV. La monnaie et le crédit jouent un rôle si essentiel dans notre système économique qu'il est à peu près certain qu'ils exercent une influence importante sur la naissance des cycles économiques, soit à titre de cause directe, soit à titre de condition indispensable. Pendant la phase ascendante, le volume de la production et des opérations commerciales s'accroît, tandis que les prix montent ou, dans certains cas exceptionnels, demeurent stables¹. Par conséquent, les opérations commerciales portent sur des valeurs de plus en plus grandes. Pendant la dépression, les opérations commerciales portent sur des valeurs de plus en plus faibles. Autrement dit, les fonctions que l'argent doit remplir, et qu'il remplit effectivement, augmentent et diminuent selon les phases du cycle économique². Il s'ensuit que le produit MV de la multiplication du montant des instruments monétaires en circulation M par leur vitesse de circulation V augmente et diminue. Cela ne veut pas forcément dire que les fluctuations du montant des instruments monétaires ou de leur vitesse de circulation soient toujours la cause active d'un changement du rythme de l'activité économique. Ces

¹ L'exemple le plus remarquable d'un « boom » sans hausse des prix est le « boom » américain de 1926-1929. Toutefois, seuls les prix de gros sont restés stables. Un indice plus général des prix, comme celui établi par M. Carl Snyder, accuse une hausse prononcée.

² Il y a lieu de remarquer que ce parallélisme ne découle pas de la définition de la phase de prospérité et de la phase de dépression. On pourrait concevoir que l'augmentation et la diminution du volume de la production s'accompagnent d'un mouvement inverse des prix, de sorte que la valeur de l'ensemble de la production et des opérations commerciales resterait constante ou même varierait en sens inverse des modifications du volume réel de la production et des opérations commerciales.

fluctuations peuvent tout aussi bien représenter un élément passif, voire un simple symptôme. On peut concevoir que le produit MV s'adapte automatiquement aux variations du volume des échanges sans exercer lui-même aucune influence. Quoi qu'il en soit, l'examen d'une théorie assignant une place prééminente au facteur monétaire dans son système de causalité fera très probablement ressortir des aspects importants des cycles économiques qu'une étude sérieuse ne saurait négliger.

§ 2. LA THÉORIE DE M. R. G. HAWTREY : CARACTÈRES GÉNÉRAUX

C'est M. R. G. HAWTREY¹ qui a présenté, sous *Importance des dépenses des consommateurs* la forme la plus complète et la plus absolue, l'explication exclusivement monétaire des cycles économiques. Le cycle économique est à ses yeux « un phénomène purement monétaire » dans ce sens que les changements dans « le mouvement de l'argent » sont la cause unique et exclusive des variations de l'activité économique, de l'alternance des périodes de prospérité et de dépression, de l'animation et du marasme des affaires. Lorsque la demande de marchandises exprimée en monnaie, c'est-à-dire le mouvement de l'argent, augmente, le commerce s'anime, la production s'accroît et les prix montent. Lorsque la demande fléchit, les affaires se ralentissent, la production se contracte et les prix baissent. La demande de marchandises, ou mouvement de l'argent, est déterminée, directement, par les « dépenses des consommateurs », autrement dit par les dépenses alimentées par le revenu². Toutefois, les dépenses des consomma-

¹ Voir *Good and Bad Trade*, Londres, 1913 ; *Monetary Reconstruction*, 1923, deuxième édition 1926 ; *Currency and Credit*, 1919, 1923, 1928 ; *Trade and Credit*, 1928 ; *Trade Depression and the Way out*, 1931, 1933 ; *The Art of Central Banking*, 1932 ; *The Gold Standard in Theory and Practice*, troisième édition, 1933 ; *Capital and Employment*, 1937.

² Voir surtout *The Art of Central Banking*, Londres, 1932, chapitre III. Le professeur Albert Hahn a également exprimé des idées présentant une grande analogie avec celles de M. Hawtreys ; dans ses premiers ouvrages. Voir *Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits*, 1^{re} édition, 1924 (3^e édition, 1930). Toutefois, depuis lors, ses idées se sont sensiblement modifiées.

Bon nombre des propositions avancées par M. Hawtreys et exposées dans les pages qui suivent ont un long passé historique, en particulier

teurs comprennent non seulement les sommes dépensées pour acheter des biens de consommation, mais également les dépenses au titre des nouveaux placements, c'est-à-dire la partie du revenu des consommateurs qui est économisée et placée. (On peut représenter les dépenses des consommateurs par la formule MV si l'on définit V comme la « vitesse de transformation de l'argent en revenus » par opposition à la « vitesse de circulation de l'argent employé dans les opérations commerciales et financières » qui figure dans la célèbre équation des échanges d'IRVING FISHER. Toutefois, s'il est entendu que V représente le rapport entre les dépenses des consommateurs et le montant des instruments monétaires, les deux expressions MV et les dépenses des consommateurs sont équivalentes par définition, de sorte qu'il n'y a pas grand intérêt à remplacer l'une par l'autre.)

Des facteurs non monétaires tels que les tremblements de terre, les guerres, les grèves, la destruction des récoltes, etc., peuvent causer un appauvrissement général; d'autres, comme les variations des récoltes, le développement excessif de certaines industries — par exemple les immobilisations exagérées dans les industries de construction — peuvent causer une dépression partielle, dans certaines branches d'industrie. Toutefois, la dépression générale, produit du cycle économique, c'est-à-dire la présence généralisée de ressources sans emploi et de chômeurs, ne pourrait résulter de l'action de forces et d'événements extramonétaires que si ces facteurs provoquaient une diminution des dépenses des consommateurs, c'est-à-dire un ralentissement du mouvement de l'argent.

Les variations du montant des dépenses des consommateurs sont dues principalement aux variations de la circulation monétaire. Tout le monde reconnaît qu'une brusque diminution de la circulation monétaire, une déflation caractérisée, a un effet déprimant sur l'activité économique et qu'une

celles qui ont trait au rapport entre les taux d'intérêt et les prix ; on les trouve déjà chez A. Marshall : *Evidence before the Gold and Silver Commission*, 1887 (Voir *Official Papers of A. Marshall*, 1926, pages 52 et 131, reproduits et amplifiés dans son volume *Money, Credit and Commerce*, pages 75, 76 et 254-257).

augmentation des instruments monétaires, en d'autres termes, l'inflation, a un effet stimulant.

Si la circulation monétaire diminue, la demande fléchit et les producteurs qui ont établi leur plan de production d'après la demande habituelle constatent qu'ils ne peuvent pas écouler leur production normale aux prix escomptés. Les stocks s'accumulent, l'exploitation accuse des pertes, la production diminue, le chômage sévit et l'équilibre ne peut être rétabli qu'au prix d'un effort pénible de compression des salaires et d'autres revenus.

L'inflation produit l'effet inverse. La demande excède les prévisions, les stocks diminuent, les commerçants passent de plus grosses commandes aux producteurs et les prix montent. La production augmente et résorbe progressivement les éléments demeurés inactifs.

Tel est le tableau bien connu de la « déflation ou de l'inflation effectuée par l'État ». M. HAWTREY estime que le cycle économique n'est pas autre chose qu'une réplique, plus modeste, d'une véritable inflation ou déflation monétaire. La dépression est amenée par un fléchissement des dépenses des consommateurs dû à une diminution du montant des instruments monétaires et elle est aggravée par le ralentissement de la circulation de ces instruments. Au contraire, la phase de prospérité du cycle est dominée par un mouvement d'inflation.

Si l'on pouvait fixer le rythme du mouvement de l'argent, les fluctuations de l'activité économique disparaîtraient. Toutefois, cette stabilisation du mouvement de l'argent n'est pas chose facile, car notre système monétaire et bancaire moderne le rend essentiellement instable. La moindre rupture d'équilibre dans un sens ou dans l'autre tend à prendre des proportions plus vastes.

M. HAWTREY part de l'hypothèse que les crédits bancaires constituent le principal instrument monétaire dans le monde moderne. La circulation se compose principalement de crédits bancaires et, accessoirement, de la monnaie ayant cours légal. Ce sont les banques qui créent le crédit et en règlent le volume. Pour cela, elles se servent du taux d'escompte ainsi que des opérations d'achat et de vente de titres sur le marché (open market operations). Naturellement, une banque isolée n'a pas le pouvoir de faire une expansion de crédit, ce n'est que l'ensemble du système bancaire qui peut

arriver à ce résultat. Une banque isolée ne saurait à elle seule accroître très sensiblement le volume des crédits, tandis que le système pris dans son ensemble peut obtenir des résultats importants ; or, les banques sont amenées à agir l'une après l'autre dans le même sens : si une banque ou un groupe de banques augmente le volume des crédits, les autres banques verront leurs disponibilités s'accroître et seront amenées, quelquefois presque de force, à étendre leurs propres opérations de crédit. De cette façon, une banque ou un groupe de banques peut entraîner à sa suite l'ensemble du système.

(Ce sont là des principes bien connus de la théorie bancaire moderne. Il ne paraît pas nécessaire de les exposer ici en détail en les accompagnant de toutes les réserves qui s'imposent¹.)

§ 3. LA PHASE ASCENDANTE

La phase ascendante du cycle économique est provoquée par l'expansion de crédit et elle se maintient tant que cette expansion se poursuit, ou, tout au moins, tant qu'elle n'est pas suivie d'une contraction. L'expansion de crédit est le fait des banques qui posent des conditions plus faciles pour prêter de l'argent à leurs clients. Le recours au crédit peut être encouragé de diverses manières. Les banques peuvent se montrer moins exigeantes sur le choix des garanties offertes ; elles peuvent allonger la durée maximum des avances qu'elles sont prêtes à consentir ; elles peuvent enfin renoncer à faire une discrimination suivant l'objet pour lequel l'emprunteur demande une avance. Toutefois, le principal moyen d'expansion est l'abaissement du taux d'escompte et les autres mesures reviennent en somme à diminuer les frais du crédit.

¹ Cf., par exemple, l'exposé de Keynes, dans son *Treatise on Money*. Une histoire complète des doctrines en cette matière a été écrite par V. Wagner, *Geschichte der Kredittheorien*, Vienne, 1936, et par A. W. Marget, *The Theory of Prices : A Reexamination of the Central Problems of Monetary Theory*, vol. I., New-York, 1938.

M. HAWTREY connaît parfaitement l'objection, *La position stratégique* formulée très fréquemment, qu'une réduction d'un ou deux pour cent dans le taux des avances bancaires joue un rôle trop insignifiant dans le compte du négociant. de profits et pertes de la plupart des affaires pour les inciter à étendre leur activité et à recourir plus largement au crédit. A cette objection, il répond qu'il existe une catégorie d'affaires qui est extrêmement sensible aux modifications du taux d'intérêt, si faibles soient-elles, il s'agit de celles des négociants. Le négociant achète et vend des quantités de marchandises qui sont considérables par rapport au capital qu'il engage et il majore le prix des articles qu'il achète du montant relativement faible de son bénéfice. Pour lui, une variation d'un ou de deux pour cent dans le taux d'intérêt n'est pas négligeable, comme elle l'est peut-être pour le fabricant. Sans doute, le taux d'intérêt n'est pas la seule considération susceptible d'amener un commerçant à faire plus largement appel au crédit et à augmenter ses stocks de marchandises, ou à recourir au crédit dans une mesure moindre et à réduire ses stocks. Si l'on escompte une hausse des prix, ou une baisse, la réduction du taux d'intérêt peut être superflue, ou insuffisante. Toutefois, une hausse ou une baisse générale des prix assez forte pour inciter la majorité des négociants à développer ou à restreindre leurs emprunts, sans tenir compte de faibles variations du taux d'intérêt, a peu de chance de survenir si ce n'est comme conséquence d'une expansion ou d'une contraction de crédit, phénomène qui sera examiné plus loin.

Ainsi, M. HAWTREY estime que le négociant occupe une position stratégique. Si le taux d'intérêt subit une baisse suffisante — et il suffira généralement d'une faible diminution — les négociants sont amenés à augmenter leurs stocks. Ils passent de plus grosses commandes aux producteurs. L'accroissement de la production provoque un relèvement du revenu des consommateurs et, par conséquent, de leurs dépenses. Ainsi, « on assiste à un accroissement général de la demande de marchandises et les commerçants voient leurs stocks diminuer. En conséquence, les producteurs reçoivent de nouvelles commandes, l'activité de la production s'anime de plus en plus, le revenu et les dépenses des consommateurs s'accroissent, la demande grandit et les stocks accusent une

nouvelle diminution. L'accroissement de la production a pour conséquence l'augmentation de la demande; l'augmentation de la demande se traduit par un accroissement de la production. On s'engage dans le cercle vicieux d'un accroissement toujours plus marqué de l'activité productrice »¹, qui est alimenté et stimulé par l'expansion continue du crédit.

« La production ne peut pas se développer d'une façon illimitée. Lorsque le mouvement d'expansion continue amène les industries les unes après les autres à travailler jusqu'à la limite de leur capacité de production, les producteurs commencent à demander des prix de plus en plus élevés¹. » Quand les prix montent, les négociants ont un nouveau motif de recourir à l'emprunt. La hausse des prix a le même effet que la baisse du loyer de l'argent. Les bénéfices augmentent et les commerçants ont intérêt à avoir de plus gros stocks en vue de bénéficier d'une nouvelle hausse des prix. De même, le producteur est incité à développer sa production et à recourir plus largement à l'emprunt en vue de financer le surcroît de production. Ainsi, le développement continu de la production est accéléré par une hausse constante des prix.

Cette accélération du processus d'expansion n'est pas due seulement à l'augmentation du montant des instruments monétaires; il faut également tenir compte de l'accroissement de leur vitesse de circulation. En période de hausse des prix et d'activité des affaires, les négociants et les producteurs ne se contentent pas de recourir plus souvent à l'emprunt; ils emploient également les capitaux inactifs dont ils disposent. Ces capitaux ont été légués par la phase de dépression précédente. S'il existe une grande quantité de capitaux inactifs, « il se peut que les revenus et les dépenses des consommateurs soient accrus sans qu'il y ait une expansion sensible des crédits bancaires ».

« Il existe donc un principe de variabilité de la vitesse de circulation qui est entièrement distinct du principe d'instabilité du

¹ *The Art of Central Banking*, page 157.

crédit, mais qui peut parfaitement renforcer les effets de cette instabilité¹. »

En résumé, nous disons que l'expansion est un processus à caractère continu, c'est-à-dire qu'une fois amorcée, elle se poursuit par son propre élan. Elle n'a plus besoin d'être alimentée par les banques. Au contraire, il faut que celles-ci veillent à ne pas lâcher entièrement la bride et à ne pas laisser l'expansion dégénérer en une inflation déréglée. Il faut qu'elles procèdent à un relèvement énergique du taux d'intérêt; une faible augmentation de ce taux n'empêchera pas les emprunteurs de recourir aux avances si les prix montent et si l'on escompte une nouvelle hausse. C'est ce que l'on veut exprimer lorsqu'on dit que le mouvement a pris de l'élan. Un taux d'escompte qui aurait suffi pour couper court à l'expansion lorsqu'elle débutait, serait beaucoup trop faible pour l'arrêter à un stade plus avancé.

§ 4. LE RENVERSEMENT DU MOUVEMENT ASCENDANT

La prospérité prend fin lorsque l'expansion du crédit cesse. Étant donné que seule une mesure radicale peut enrayer le mouvement d'expansion lorsqu'il a acquis une certaine vitesse, on doit toujours craindre que l'expansion ne soit pas seulement arrêtée, mais que la tendance se renverse et que l'expansion soit suivie d'un mouvement de contraction qui, lui aussi, sera un processus à caractère continu. Il y a encore d'autres raisons pour que le mouvement se renverse : nous les examinerons bientôt.

« Si le resserrement du crédit ne survenait pas, la phase active du cycle économique pourrait se prolonger indéfiniment à la condition, il est vrai, de laisser les prix monter indéfiniment et d'abandonner l'étalon-or². »

¹ *The Art of Central Banking*, page 171.

² *Trade and Credit*, Londres, 1928, page 98.

Les limites fixées par l'homme au volume de la circulation monétaire, c'est-à-dire les limites imposées par la loi et l'usage, sont l'obstacle qui empêche *de l'adaptation des salaires,* le système économique actuel de se débarrasser de *l'épuisement des disponibilités et l'étalon-or.* ces mouvements cycliques et de toutes leurs conséquences fâcheuses. Tant que l'étalon-or existera, ou tant qu'il y aura d'autres restrictions à l'émission de la monnaie ayant cours légal (par exemple, celle que comporte une tentative de maintenir stables les cours du change avec un pays qui ne procède pas lui-même à une expansion de crédit) les banques seront obligées tôt ou tard de mettre fin à l'expansion et même de réduire le volume du crédit.

La monnaie proprement dite, celle qui a cours légal, est employée surtout dans le commerce de détail pour les opérations d'un faible montant parce que, pour ces transactions, le crédit n'offre pas d'avantage pratique qui puisse compenser son infériorité du point de vue de la garantie. La quantité de monnaie qui circule est surtout fonction des revenus et des dépenses des travailleurs ainsi que des sommes qu'ils thésaurisent. Un mouvement d'expansion fait, tôt ou tard, sortir l'argent des caisses des banques et, à mesure que les gains et les salaires augmentent, un montant de plus en plus élevé est conservé sous forme d'argent liquide. Toutefois, ce phénomène est lent parce que l'augmentation des salaires suit de loin l'expansion du crédit, la hausse des prix et l'accroissement des bénéfices. Cependant, la banque centrale, désireuse de maintenir la stabilité de la monnaie, refuse de fournir indéfiniment des disponibilités aux banques commerciales; celles-ci sont donc forcées de freiner et d'arrêter l'expansion de crédit. Lorsqu'elles commencent à agir dans ce sens, les sommes liquides détenues par les travailleurs, qui n'avaient suivi qu'avec un certain retard l'expansion de crédit, continuent de grossir et s'accroissent même lorsque l'expansion a cessé. Cette situation amène les banques non seulement à arrêter le mouvement d'expansion, mais encore à restreindre leurs crédits. C'est ainsi que la dépression s'amorce.

§ 5. LA PHASE DESCENDANTE

Le mouvement de contraction est un processus *La réplique* à caractère continu tout comme le mouvement *du mouvement* d'expansion. « Lorsque la politique de crédit a *ascendant.* nettement changé d'orientation et que la contraction succède à l'expansion, le fléchissement des prix suffit pour que la contraction continue même si le taux d'intérêt n'est plus ce que, d'après les critères normaux, on appelle un taux élevé¹. » Le mouvement de contraction est un processus à caractère continu pour les raisons suivantes. Lorsque les prix baissent, les négociants escomptent qu'ils baisseront encore; ils s'efforcent, en conséquence, de réduire leurs stocks et ne passent que peu ou pas de commandes aux producteurs; les revenus et les dépenses des consommateurs diminuent, la demande fléchit, les stocks s'accroissent malgré les efforts déployés pour les alléger, la demande de crédit diminue de nouveau et cet enchaînement de phénomènes se répète sans cesse en un long et pénible mouvement de contraction. Tous les facteurs qui tendaient à renforcer le mouvement ascendant s'allient maintenant pour accentuer de plus en plus la contraction. La chute en spirale provoquée par la contraction est à tous égards la répétition en sens inverse du mouvement ascendant précédemment décrit. Il n'y a donc pas lieu de l'exposer en détail.

§ 6. LA REPRISE

Pendant la période de dépression, les avances *L'expansion* sont remboursées et les espèces et billets en circu- *du crédit* lation rentrent progressivement dans les caisses des *suffit.* banques. La proportion de l'encaisse par rapport aux engagements redevient normale et des excédents d'encaisse se constituent peu à peu. A ce moment, le taux d'intérêt est tombé à un chiffre anormal, mais lorsque les prix sont faibles et que le pessimisme règne, il se peut que même des taux

¹ *Currency and Credit*, 3^e édition, Londres, 1928, page 153.

d'intérêt extrêmement bas n'incitent pas à recourir à l'emprunt. Toutefois, M. HAWTREY estime qu'il y a presque toujours des gens prêts à emprunter et que cela doit permettre aux banques de franchir le point mort. En outre, si, comme il arrive dans les périodes de dépression particulièrement sévères, le pessimisme est si répandu qu'aucun taux d'intérêt supérieur à zéro ne peut amener un mouvement d'expansion, la banque centrale a une autre arme pour vaincre la répugnance du monde des affaires à absorber les crédits qui lui sont offerts, à savoir l'achat de titres sur le marché (open market operations).

Lorsque la banque centrale achète des titres sur le marché, elle procure ainsi des disponibilités aux banques dont la liquidité augmente. Pendant un moment, l'argent frais est peut-être employé à rembourser des dettes de banque à banque, de sorte que le seul résultat est de modifier la répartition de l'actif des banques (l'encaisse augmente, les avances diminuent). M. HAWTREY ne doute pas qu'à la longue, cependant, si les achats de titres sont suffisamment poussés, l'argent frais se déverse dans la circulation; à ce moment, les revenus et les dépenses des consommateurs commenceront à augmenter et un mouvement d'expansion capable de progresser de lui-même sera mis en branle. M. HAWTREY croit qu'on peut se fier aux mesures ordinaires de la politique bancaire, à savoir la politique d'escompte et les opérations d'« open market », pour amorcer la reprise. Par conséquent, il estime qu'il n'est pas nécessaire de recourir à des mesures plus énergiques, telles que l'adoption de programmes de travaux publics. Cette opinion de M. HAWTREY découle tout naturellement de sa théorie, d'après laquelle l'action des changements du taux d'intérêt doit s'exercer par l'intermédiaire du capital de roulement plutôt que par celui des immobilisations de capitaux. Nous aurons à revenir sur cette idée, car elle est nettement en opposition avec les théories de beaucoup d'autres économistes dont nous devons parler.

Dans ses premiers écrits, M. HAWTREY avait *La demande* déjà signalé, comme une possibilité théorique, *de crédit au point mort.* mort, de sorte que même des taux d'intérêt extrêmement faibles ne la raviveraient pas. Dans ce cas, les moyens ordinaires de la politique bancaire sont absolument

inefficaces. Dans son ouvrage *Good and Bad Trade*¹, M. HAWTREY estime que ce phénomène est dû au fait que « le rythme de la baisse des prix » peut être si rapide que « malgré tous leurs efforts, les banques ne réussissent pas à rendre le recours au crédit suffisamment attrayant » pour qu'il entraîne une reprise du mouvement de l'argent.

Dans ses publications récentes, sous l'impression de la dépression qui débuta en 1930, M. HAWTREY a quelque peu modifié son opinion². Il doute maintenant qu'on soit fondé à admettre « que l'anticipation d'un fléchissement des prix est (toujours) le résultat d'une baisse antérieure et prolongée »³ et qu'un tel marasme n'est possible qu'au cours de la réaction qui se produit après une inflation désordonnée⁴.

M. HAWTREY estime toujours qu'il est rare « qu'une politique d'argent à bon marché ne réussisse pas à déterminer une reprise », mais il reconnaît que « depuis 1930 une telle situation afflige le monde et a soulevé des problèmes qui ont risqué de détruire les fondements mêmes de la civilisation »⁵.

Ces concessions et ces réserves tiennent compte, dans une large mesure, des objections de ceux qui ne partagent pas l'optimisme inébranlable avec lequel M. HAWTREY fait confiance aux méthodes traditionnelles de la politique bancaire pour assurer la reprise économique.

Si l'on fait abstraction de cette éventualité, *Retard de l'adaptation des salaires et politique bancaire.* M. HAWTREY décrit de la façon suivante le passage de la phase de dépression à celle de prospérité dans un cycle économique-type sous le régime de l'étalon-or tel qu'il existait avant la guerre. Au cours de la dépression, l'argent commence à rentrer dans les caisses des banques. Toutefois, dans ce cas également, le mouvement de l'argent liquide est en retard sur

¹ 1913, page 186.

² Cf. son ouvrage *Trade Depression and the Way Out*, deuxième édition, pages 29-31 et 133-135 ; *Capital and Employment*, pages 85-87 : « A Credit Deadlock », et sa contribution aux *Lessons of Monetary Experience* (éditées par A. D. Gayer) « The Credit Deadlock », pages 129-145.

³ *The Lessons of Monetary Experience*, page 131.

⁴ *Ibid.*, page 131, et *Monetary Reconstruction*, page 133.

⁵ *Capital and Employment*, page 86.

celui du crédit. De même que l'argent liquide ne s'est pas déversé dans la circulation immédiatement après l'expansion de crédit, il ne rentrera dans les caisses des banques qu'un certain temps après la contraction de crédit. En conséquence, lorsque les banques estiment qu'elles peuvent cesser de réduire le volume du crédit parce que leur encaisse a atteint le niveau désirable, le mouvement de retour de l'argent liquide dans les banques n'a pas encore pris fin. Les disponibilités du public sont lentes à suivre le mouvement. Les fonds continuent à refluer aux banques longtemps après l'arrêt de la contraction du crédit. Les excédents d'encaisse s'accumulent et leur existence amène plus tard les banques à exagérer l'expansion de crédit, ce qui donne naissance à un nouveau cycle.

§ 7. RYTHME ET PÉRIODICITÉ

M. HAWTREY explique, dans sa théorie, pourquoi *Rigidité de la proportion d'encaisse.* ce ne sont pas simplement de faibles oscillations par rapport au point d'équilibre que l'on constate, mais bien des mouvements de grande amplitude dans un sens ou dans l'autre. La raison en est que le mouvement d'expansion et celui de contraction sont des processus à effets cumulatifs et dont la progression est continue. La ligne d'équilibre est mince comme une lame de rasoir et le moindre écart entraîne des ruptures d'équilibre.

Cependant, M. HAWTREY estime que le retour de la crise n'est pas inévitable. Le mouvement d'expansion pourrait continuer indéfiniment s'il n'y avait pas de limite à l'accroissement de la circulation monétaire. L'étalon-or est, en dernière analyse, le grand responsable des crises économiques périodiques. Sous le régime de l'étalon-or, c'est le retard avec lequel les sommes liquides détenues par le public suivent le mouvement du crédit qui empêche les banques d'arrêter l'expansion ou la contraction au moment voulu. « Si l'augmentation ou la diminution des crédits entraînait rapidement une augmentation ou une diminution correspondante de la demande d'argent liquide, les banques ne se laisseraient plus entraîner à l'inflation et ne seraient plus amenées à prolonger inutilement le processus de contraction. » Toutefois, étant donné la lenteur avec laquelle les disponibilités du public suivent le mouvement

du crédit, « tant que le volume du crédit sera réglé d'après la proportion de l'encaisse aux engagements, les cycles économiques se reproduiront forcément¹ ».

Lorsque l'étalon-or fonctionnait automatiquement, « le rythme des mouvements générateurs, à savoir l'absorption des disponibilités durant la phase d'expansion et leur reflux pendant la phase de contraction, déterminait la durée des cycles² ».

Depuis 1914, le fonctionnement automatique de l'étalon-or a cessé d'exister. *Il n'y a pas eu de cycle économique depuis la guerre.* Après l'inflation de la guerre et de l'après-guerre, l'étalon-or — un étalon-or dirigé — fut rétabli, mais la première secousse importante provoqua son effondrement. En conséquence, d'après M. HAWTREY, on ne peut plus compter sur la régularité et la périodicité marquées que l'on constatait autrefois dans l'alternance des phases de prospérité et de dépression, d'expansion et de contraction, et, en fait, cette régularité et cette périodicité n'existent plus. « Pour le moment, il n'y a pas de cycles économiques », si par « cycle » on entend un mouvement périodique et régulier. Il y a naturellement des périodes de prospérité et de dépression, car l'organisation du crédit demeure foncièrement instable et des forces, plus puissantes que jamais, agissent dans le sens de l'expansion ou de la contraction. Toutefois, le mécanisme complexe qui assurait la régularité de l'alternance des phases d'expansion et de contraction est complètement disloqué.

Cependant, la périodicité n'est pas indispensable pour la thèse de M. HAWTREY. Au contraire, celui-ci peut faire valoir que sa théorie a l'avantage de ne pas s'appliquer seulement à des mouvements d'une durée et d'une régularité certaines. Le cycle économique normal peut toujours être interrompu par des forces extérieures au cycle. Il faut reconnaître qu'une explication qui est souple à cet égard, si elle peut se défendre par ailleurs, vaut mieux qu'une explication plus rigide.

¹ *Monetary Reconstruction*, 2^e édition, Londres, 1926, page 135.

² *Currency and Credit*, 3^e édition, page 155.

§ 8. CARACTÈRES PARTICULIERS DE LA THÉORIE

Comme nous l'avons signalé, la théorie de *Fluctuations des immobilisations de capitaux.* M. HAWTREY est en opposition avec beaucoup de théories voisines, en ce sens que, d'après M. HAWTREY, la modification du taux d'intérêt agit sur le système économique, non parce qu'elle influe directement sur les immobilisations de capitaux, mais parce qu'elle exerce une action sur les capitaux de roulement et en particulier sur la constitution de stocks de marchandises. Nous examinerons plus tard la thèse inverse. Ici, il s'agit de voir comment la théorie de M. HAWTREY peut expliquer le fait incontestable que les industries fabriquant des moyens de production sont plus sensibles aux fluctuations cycliques que celles qui produisent des biens de consommation. L'explication donnée est la suivante : l'activité amène une augmentation plus que proportionnelle des bénéfices et, comme les bénéfices, qu'ils soient réemployés par les sociétés ou distribués aux actionnaires, sont la principale source de l'épargne, les fonds que l'épargne dégage pour les dépenses d'établissement se trouvent accrus. La sensibilité plus grande des industries fabriquant des moyens de production aux mouvements cycliques est donc une conséquence des variations du revenu et des dépenses des consommateurs et n'est pas due, contrairement à l'opinion de nombreux économistes, aux répercussions que l'expansion de crédit pourrait exercer, soit directement, soit par l'intermédiaire de la modification du loyer de l'argent à long terme, sur les immobilisations de capitaux. Que l'expansion de crédit exerce une certaine influence sur les immobilisations de capitaux, M. HAWTREY ne le nie pas absolument, mais il estime que cette répercussion est négligeable en comparaison de l'influence directe de cette expansion sur le négociant et sur les capitaux de roulement.

Enseignements à tirer pour la politique à suivre. Pour compléter l'exposé de la théorie de M. HAWTREY, il faut dire un mot de la politique que les banques devraient suivre pour supprimer les mouvements cycliques du crédit et, par voie de conséquence, les cycles économiques. Les banques et surtout les établissements directeurs, c'est-à-dire les banques

centrales, ne devraient pas tant se préoccuper de la proportion d'encaisse que du mouvement du pouvoir d'achat. Ce qui importe, c'est la demande de marchandises et non pas le montant des unités monétaires en circulation. Le but de la politique bancaire devrait être de maintenir stables les dépenses des consommateurs, y compris, comme nous l'avons signalé, les dépenses afférentes aux placements nouveaux. Toutefois, il faudrait tenir compte des changements qui surviennent dans l'offre de facteurs de la production — non seulement de l'accroissement de la population, mais de la proportion d'ouvriers qualifiés des divers ordres et du développement des capitaux — et prévoir, pour les entreprises, une « rente économique » convenable. Autrement dit, la politique bancaire devrait chercher à stabiliser, non pas le niveau des prix des marchandises, mais le niveau des prix des facteurs de la production¹.

§ 9. COMPLICATIONS INTERNATIONALES

Avec la théorie purement monétaire des cycles économiques, il est relativement facile d'expliquer les divers types de complications internationales qui peuvent se produire. L'étude de tout phénomène dans un groupement international comprenant deux ou plusieurs États se ramène au problème des répercussions probables sur les disponibilités monétaires de ces pays. La question n'a pas encore fait l'objet d'un examen méthodique du point de vue des cycles économiques. Toutefois, on dispose des moyens qui permettent une telle étude. La théorie du système monétaire international sous le régime des différents étalons monétaires est un des chapitres les plus approfondis de la science économique².

§ 10. CONCLUSIONS

Ce qui est particulièrement intéressant dans la théorie monétaire des cycles économiques proposée par M. HAWTREY, c'est l'exposé

¹ Voir l'article « Money and Index-numbers » publié dans le *Journal of the Royal Statistical Society*, 1930, et reproduit dans *The Art of Central Banking*, pages 303-332.

² Voir plus loin chapitre 3, §§ 8 et 16, et partie II, chapitre 12.

et l'analyse de la progression continue des mouvements d'expansion et de contraction. Comme nous le verrons, les théoriciens des différentes écoles sont pour la plupart d'accord sur ce point et les idées de M. HAWTREY, qui ont été en grande partie reprises de MARSHALL et de la tradition de l'école de Cambridge, se retrouvent dans les théories d'un grand nombre d'auteurs¹.

D'autres aspects de la théorie de M. HAWTREY sont plus contestables. La thèse que la crise a toujours une cause monétaire, que la prospérité pourrait se prolonger indéfiniment et que la dépression pourrait toujours être évitée si la source des instruments monétaires était intarissable, serait certainement contestée par la plupart des économistes.

On reviendra, soit explicitement, soit implicitement, sur différents traits de la théorie purement monétaire des cycles économiques, lors de l'examen des théories non monétaires.

¹ Nous n'avons nullement cherché à établir à qui revient la priorité de pensée ni à remonter les divers courants, historiquement, jusqu'à leur origine.

CHAPITRE 3

LES THÉORIES DE LA SURCAPITALISATION

§ I. CARACTÈRES GÉNÉRAUX

Nous nous proposons d'étudier dans ce chapitre *Déséquilibres* les théories étroitement apparentées d'un grand nombre d'économistes, théories que l'on peut désigner sous le terme générique de « théories de la surcapitalisation ».

vertical et dans le sens L'idée centrale de toutes ces théories est le développement excessif des industries fabriquant des moyens de production ou biens de capital par rapport aux industries qui fournissent des biens de consommation. Elles ont toutes comme point de départ le fait universellement reconnu que les industries fabriquant des moyens de production sont beaucoup plus sensibles aux mouvements cycliques que celles qui produisent des articles de consommation courante. La production d'outillage augmente beaucoup plus pendant la phase ascendante du cycle et diminue beaucoup plus pendant la phase descendante que la production de biens de consommation périssables. Les biens de consommation durables, tels que les maisons et les automobiles, sont dans une situation spéciale qui se rapproche de celle des moyens de production.

D'après les adeptes de la théorie de la surcapitalisation, ce phénomène est l'indice d'un grave déséquilibre qui se manifeste pendant la phase ascendante. Les industries fabriquant des moyens de production prennent, prétendent-ils, un développement exagéré. Eu égard à la production des biens de consommation, celle des moyens de production arrive à dépasser ce que l'économie est susceptible de supporter d'une façon durable. Ainsi, c'est un déséquilibre réel de l'appareil de production qui provoque la crise économique et non une simple pénurie d'instruments monétaires attribuable à

l'insuffisance de l'encaisse des banques. Par conséquent, une fois qu'on a laissé le « boom » s'installer, on ne peut pas empêcher indéfiniment le mouvement de recul par des mesures monétaires.

D'après les théoriciens de la surcapitalisation, il se crée, pendant la phase d'expansion, un « déséquilibre vertical » de l'appareil de production, par opposition à un « déséquilibre horizontal ». La différence entre ces deux notions est la suivante. Supposons que, par un moyen quelconque, le mouvement global de l'argent soit maintenu stable, l'appareil de production restera en équilibre si la répartition des facteurs de la production entre les divers emplois correspond à la répartition du mouvement de l'argent, c'est-à-dire à la demande nominale des produits des différentes branches de l'industrie. Cette répartition est déterminée *grosso modo* : 1^o par la proportion de son revenu que la population décide de dépenser ou d'épargner, 2^o par la façon dont les consommateurs décident de répartir leurs dépenses entre les différentes catégories de biens de consommation et 3^o par la façon dont les producteurs décident, à chaque stade de la production, de répartir leur coût de production entre les divers facteurs de la production. Si l'appareil de production ne cadre pas avec le premier groupe de décisions, il se produit un déséquilibre qui est vertical étant donné que les industries qui ne sont pas harmonieusement développées ont, les unes par rapport aux autres, une relation verticale comme celle qui existe entre les éléments constitutifs d'un produit et le produit. On peut parler aussi de « premier » et de « dernier » stade ou de stades « antérieur » et « postérieur » de la production, le « dernier » stade et le stade « postérieur » étant les stades les plus proches de la consommation. Si l'appareil de production ne cadre pas avec le second ou le troisième groupe de décisions, il y a une disproportion horizontale, c'est-à-dire une disproportion entre les industries qui se trouvent sur le même plan au point de vue de la distance qui les sépare de la consommation.

Nous avons vu que M. HAWTREY reconnaît
Le facteur également le fait que le mouvement cyclique est
monétaire beaucoup plus violent dans les industries fabriquant
et l'appareil des moyens de production. Toutefois, pour
de production. M. HAWTREY, ce fait est simplement la conséquence
 des fluctuations du mouvement de l'argent, à savoir

du revenu et des dépenses¹ des consommateurs. A son avis, il ne constitue pas un mal en soi. D'après les théories de la surcapitalisation, ce sont les fluctuations des immobilisations qui sont la cause des cycles économiques; les influences qui provoquent l'expansion, et qui émanent surtout des facteurs monétaires, agissent directement sur les placements et surtout sur les placements en capital fixe. Ce sont les fluctuations des immobilisations qui engendrent les variations du revenu des consommateurs plutôt que l'inverse.

Ainsi, selon ces théories, les cycles économiques ne sont pas un phénomène purement monétaire. Toutefois, cela n'exclut pas la possibilité que le facteur monétaire joue un rôle décisif dans la mise en mouvement des cycles et provoque périodiquement un véritable déséquilibre. Certains tenants de la théorie de la surcapitalisation considèrent que les facteurs monétaires sont la cause déterminante de la rupture d'équilibre. D'autres croient que certaines mesures monétaires ne sont pas directement responsables du déséquilibre, mais qu'elles sont le moyen par l'intermédiaire duquel les causes déterminantes d'ordre extra-monétaire exercent leur influence.

On peut diviser les partisans de la théorie de la *surcapitalisation* en trois groupes qui comportent *Les diverses écoles de la surcapitalisation.* de nombreuses variantes².

(A) Le premier groupe comprend les auteurs qui pensent que les facteurs monétaires intervenant dans une organisation particulière du crédit (le système bancaire) créent le déséquilibre entre les derniers et les premiers stades de la production.

Cette théorie, fréquemment désignée sous le nom de doctrine de l'école « néo-Wicksellienne », peut encore être considérée comme une explication monétaire du cycle économique puisque, pour elle, la cause déterminante de la rupture d'équilibre est d'ordre monétaire. Toutefois, pour ces auteurs, le cycle économique est plus qu'un phénomène purement monétaire. Les facteurs monétaires provoquent un déséquilibre réel qui a pour conséquence

¹ Y compris les placements.

² Naturellement, on peut adopter d'autres modes de classification, mais celui que nous avons choisi semble être le plus naturel et le plus utile.

l'arrêt du mouvement d'expansion. La crise et la phase de dépression ne peuvent pas s'expliquer simplement par la contraction du montant des instruments monétaires, bien que la déflation puisse constituer un élément secondaire, qui précipite le mouvement. Parmi les économistes dont les théories rentrent dans ce groupe, on peut citer HAYEK, MACHLUP, MISES, ROBBINS, RÖPKE et STRIGL. WICKSELL, qui a fourni les fondements théoriques de la doctrine, appartient lui-même plutôt au groupe suivant (groupe B), et ROBERTSON occupe une position intermédiaire entre les groupes A et B.

(B) Le second groupe comprend les auteurs dont les théories ne reposent pas sur des considérations monétaires. Ils soulignent l'importance de facteurs qui ressortissent à la production, tels que les inventions, les découvertes, l'ouverture de nouveaux débouchés, etc., c'est-à-dire de circonstances qui offrent de nouvelles occasions d'immobilisations. Certains d'entre eux ne mentionnent le facteur monétaire qu'incidemment ou tendent à en réduire l'importance. Toutefois, on peut démontrer que certaines forces monétaires sont indispensables pour que les causes déterminantes dont ils soulignent l'importance produisent l'effet supposé, et les économistes en question reconnaissent fréquemment ce fait. Les principaux membres de ce groupe sont CASSEL, HANSEN, SPIETHOFF et WICKSELL. ROBERTSON a déjà été mentionné. En outre, l'analyse de PIGOU et de SCHUMPETER suit pendant longtemps une direction parallèle à celle des théories de ces économistes.

(C) Il existe une troisième conception qui renforce sensiblement la théorie de la surcapitalisation. C'est l'idée que les changements survenant dans la production de biens de consommation suscitent, pour des raisons technologiques, des fluctuations beaucoup plus violentes dans la fabrication des moyens de production ou outillage fixe. Elle a été formulée dans le principe de « l'accélération et de l'amplification de la demande de moyens de production » qui a été développé par AFTALION, BICKERDIKE, CARVER et PIGOU. Au cours des dernières années, J. M. CLARK et R. F. HARROD s'en sont beaucoup servi dans l'explication qu'ils donnent des cycles économiques. MITCHELL, ROBERTSON et SPIETHOFF mentionnent ce principe comme un facteur intensifiant le mouvement cyclique. Il peut aussi être invoqué, comme nous

le verrons, à l'appui d'une certaine variante de la théorie de la sous-consommation.

A. Les théories monétaires de la surcapitalisation

§ 2. CARACTÈRES GÉNÉRAUX ET FONDEMENTS THÉORIQUES

Nous nous proposons d'examiner maintenant les théories des économistes suivants : F. A. HAYEK¹, *bancaire et* F. MACHLUP², L. MISES³, L. ROBBINS⁴, W. RÖPKE⁵ et *l'offre d'argent*. R. STRIGL⁶. Ces auteurs donnent tous une explication identique, en substance, de la phase ascendante du cycle et de la crise, c'est-à-dire du moment où le mouvement ascendant se renverse; les différences ne se rencontrent guère que dans les développements qui ont été insérés dans les ouvrages les plus récents. Par contre, on constate de sérieuses divergences de vues quant à la description et à l'explication de la phase descendante et de la reprise, c'est-à-dire du moment où le mouvement descendant se renverse. Le professeur RÖPKE, en particulier, se sépare nettement des autres économistes que nous avons énumérés en ce qui concerne l'interprétation des derniers stades des longues dépressions, comme celle qui a sévi de 1929 à 1933. Les théories de ce groupe ont ceci de commun avec la théorie purement monétaire de M. HAWTREY, qu'elles supposent que l'offre d'argent est élastique. Leurs auteurs soutiennent que la circulation monétaire se compose

¹ *Monetary Theory and the Trade Cycle*, Londres, 1933 (traduit de l'allemand). *Prices and Production*, Londres, 1931 ; édition augmentée, 1934. Voir également l'exposé le plus récent de la théorie de Hayek, « Preisermwartungen, monetäre Schwankungen und Fehlinvestitionen », *National-ökonomisk Tidskrift*, 1935, traduit en français sous le titre « Prévision de prix, perturbations monétaires et faux investissements » dans la *Revue des Sciences économiques*, 1936.

² *Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung*, Vienne, 1931.

³ *The Theory of Money and Credit*, Londres, 1934 (traduit de l'allemand). *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, Iéna, 1928.

⁴ *The Great Depression*, Londres, 1934.

⁵ *Crises and Cycles*, Londres, 1936 (traduit de l'allemand). « Trends in German Business Cycle Policy », *Economic Journal*, septembre 1933.

⁶ *Kapital und Produktion*, Vienne, 1934.

surtout, dans notre organisation moderne, d'instruments monétaires créés par les banques (dépôts) et que le système bancaire règle le volume de la circulation en modifiant le taux d'escompte et en effectuant des opérations sur le marché (open market operations). On admet, depuis longtemps, qu'il existe un rapport de structure complexe entre le taux d'intérêt, les variations du montant de la circulation monétaire et le niveau des prix. Ce rapport a fait l'objet d'un exposé systématique de KNUT WICKSELL et la théorie de cet auteur, dont les grandes lignes sont indiquées dans le paragraphe suivant, est la base de l'explication du cycle économique qui suit¹. Il convient d'ajouter que nous laisserons de côté, pour le moment, les complications internationales et que nous ne tiendrons pas compte du fait qu'une modification du taux d'intérêt dans un pays a des répercussions sur le mouvement des capitaux en provenance ou à destination d'autres pays. Il sera facile d'introduire plus tard ces complications dans l'exposé. Pour le moment, nous supposons une économie fermée.

WICKSELL fait une distinction entre, d'une part, le « loyer de l'argent » ou « taux d'intérêt du marché », qui est influencé par la politique des banques (et par d'autres facteurs monétaires) et, d'autre part, le « taux d'intérêt naturel ». Il définit ce taux naturel comme étant « le taux correspondant au point d'équilibre exact entre la demande de capitaux d'emprunt et l'offre de fonds d'épargne »².

¹ *Interest and Prices*, Londres, 1936, traduction de l'ouvrage allemand *Geldzins und Güterpreise*, Iéna, 1898 ; *Lectures on Political Economy*, Londres, 1934, vol. II, traduit du suédois ; « The Influence of the Rate of Interest on Prices », *Economic Journal*, juin 1907. Voir, pour l'évolution de la théorie de Wicksell, l'excellente préface du professeur B. Ohlin à l'ouvrage *Interest and Prices*. Voir également le développement de la théorie de Wicksell par de récents auteurs suédois, résumé dans un article du professeur G. Myrdal, « Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der geldtheoretischen Analyse », *Beiträge zur Geldtheorie*, publié sous la direction de Hayek, 1933, et par E. Lundberg, dans *Studies in the Theory of Economic Expansion*, Londres, 1937. A. W. Marget a étudié d'une façon approfondie certains aspects de cette théorie ainsi que leur développement historique dans : *The Theory of Prices*, vol. I, ch. VII-X. Dans le vol. II, qui n'a pas encore paru, cette étude sera poursuivie.

² *Vorlesungen über Nationalökonomie*, vol. II, page 220. Dans d'autres ouvrages, Wicksell définit un peu différemment le taux naturel ; ce serait

Si les banques abaissent le taux d'intérêt du marché au-dessous de ce taux naturel, qu'il serait peut-être plus exact d'appeler le « point d'équilibre », la demande de crédit augmentera, elle dépassera les disponibilités de l'épargne et il faudra compléter l'offre de crédit par des avances bancaires créées *ad hoc*, c'est-à-dire par de l'inflation. D'autre part, si le taux est porté au-dessus du point d'équilibre, la demande de crédit fléchira, une partie des fonds d'épargne ne sera pas utilisée et les crédits seront remboursés, ou diminués¹. Poursuivant son raisonnement, WICKSELL déclare que si le taux du marché est au-dessous du taux naturel, les prix monteront et que, s'il le dépasse, les prix auront tendance à baisser.

le taux pratiqué dans un système économique reposant sur le troc et où les prêts se feraient *en nature*. Toutefois, cette conception présente de grandes difficultés d'ordre théorique. Nous la laisserons donc de côté.

¹ Si nous admettons que les crédits servent à des fins productives, en d'autres termes, qu'ils sont investis, on peut dire également que le point d'équilibre est celui où le montant de l'épargne — de l'épargne volontaire par opposition à l'« épargne forcée » — équivaut à celui des placements. Si le taux d'intérêt du marché est au-dessous du point d'équilibre, les placements dépassent le montant de l'épargne ; s'il est au-dessus, les placements sont inférieurs à l'épargne. Dans ce contexte, il ne faut pas prendre le terme « épargne » dans l'acception inusitée que M. Keynes a adoptée dans son *Treatise on Money* et qu'il a abandonnée plus tard dans la *General Theory of Employment, Interest and Money*. M. Keynes emploie maintenant une définition de l'épargne selon laquelle le montant global de l'épargne n'est pas autre chose que le montant global des placements, tous deux étant définis comme la différence entre la valeur de la production et les dépenses de consommation. Toutefois, ce n'est pas dans ce sens que les économistes dont nous étudions en ce moment les théories emploient le terme « épargne ». Pour eux, les additions à la valeur de la production courante ne constituent pas immédiatement du revenu utilisable ; aussi, leur est-il loisible de considérer l'épargne comme distincte des placements. Lorsqu'ils disent que les placements excèdent le montant de l'épargne, ils veulent dire qu'il y a une augmentation inflationniste de la valeur de la production qui ne se traduit pas immédiatement par un accroissement des revenus. Lorsqu'ils disent que les placements sont inférieurs au montant de l'épargne courante, ils veulent dire qu'il y a thésaurisation, c'est-à-dire une diminution déflationniste de la valeur de la production. Quant à savoir s'il vaut mieux considérer l'épargne comme nécessairement égale aux placements, ou non, la question n'est pas encore tranchée ; elle sera étudiée en détail au chapitre 8 ci-dessous.

Toutefois, cette dernière proposition est entachée d'erreur, comme l'a signalé l'économiste suédois DAVIDSON¹. Dans une économie en progrès, où le volume de la production et des opérations commerciales s'accroît, il faut que la quantité d'argent augmente pour que les prix restent stables. Il faut, par conséquent, que le loyer de l'argent reste assez modique pour permettre une augmentation nette de la circulation. Le taux d'intérêt qui stabilise le niveau des prix est inférieur au « point d'équilibre exact entre la demande de capitaux d'emprunt et l'offre de fonds d'épargne ».

En tenant compte de cette observation, on peut énoncer le théorème de la façon suivante : Si les banques abaissent le taux d'intérêt, toutes choses égales d'ailleurs, la masse des revenus nominaux augmentera ou, si elle était en train de diminuer, le mouvement de contraction s'arrêtera ou se ralentira; les prix augmenteront ou, s'ils baissaient, la baisse sera arrêtée ou atténuée. Si les banques élèvent le taux d'intérêt, toutes choses égales d'ailleurs, la masse des revenus nominaux diminuera ou, si elle augmentait, le mouvement d'expansion s'arrêtera ou se ralentira; les prix baisseront ou, s'ils montaient, la hausse sera enrayée ou atténuée. Dans des conditions données, il y a un certain taux d'intérêt qui assure la stabilité des prix et un autre qui assure la stabilité des revenus nominaux. Les deux taux coïncident seulement dans une économie stationnaire. Dans une économie en progrès, le taux qui stabilise le niveau des prix est au-dessous de celui qui assure la stabilité des revenus nominaux.

On appellera « taux naturel » ou « point d'équilibre » celui de ces deux taux que l'on juge le plus propre à maintenir l'équilibre du système économique. Nous verrons que, parmi les économistes du groupe que nous étudions actuellement, ceux qui tiennent compte de la différence réservent le qualificatif « naturel » pour le taux qui assure la stabilité des revenus nominaux. Toutefois,

¹ Cf. Brinley Thomas, « The Monetary Doctrines of Professor Davidson » dans l'*Economic Journal*, Vol. 45, 1935, pages 36 et suiv., et F. A. Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, *passim*.

nous ne tiendrons pas compte de cette distinction pour le moment, car elle n'est pas toujours observée¹.

§ 3. LA PHASE ASCENDANTE

*Taux
d'intérêt
et prix.*

D'après la théorie que nous étudions, le « boom » est provoqué par un écart entre le taux d'intérêt naturel et le taux du marché. Nous verrons plus loin comment cet écart se produit et s'il y a une raison pour qu'il se reproduise sans cesse à intervalles plus ou moins réguliers. Si le taux du marché est au-dessous du point d'équilibre, il en résulte une expansion de crédit. Dès que les prix commencent à monter, le mouvement d'expansion subit une progression continue. Ce phénomène s'explique par l'existence d'une double relation de cause à effet entre le loyer de l'argent et le niveau des prix. La modicité du loyer de l'argent tend à faire monter les prix et son élévation à les faire baisser, mais, d'autre part, la hausse des prix a pour effet de tendre les taux d'intérêt et la baisse des prix, de les faire diminuer. Si les prix montent et si l'on escompte une continuation de la hausse, les gens sont plus empressés d'emprunter, la demande de crédit s'accroît. Une baisse des prix produira l'effet contraire. La hausse des prix équivaut à une prime pour les emprunteurs et la baisse constitue une charge pour ces emprunteurs. Le professeur IRVING FISHER fait une distinction entre le « taux d'intérêt nominal » et le « taux d'intérêt réel »². Le premier est le taux du marché et le second, un taux rectifié pour tenir compte des variations de la valeur de l'argent en marchandises

¹ Indépendamment de Wicksell, M. Hawtrey a introduit dans son premier ouvrage *Good and Bad Trade* (Londres, 1913), la notion du « taux naturel » et a fait une distinction entre ce taux et le « taux de profit ». Cependant, comme il n'a employé cette notion dans aucun des ouvrages postérieurs, nous ne l'avons pas mentionnée dans l'exposé sommaire de sa théorie. La notion du « taux naturel » et l'expression même se rencontrent dans des ouvrages économiques anglais plus anciens.

² Voir la version la plus récente de sa théorie dans *The Theory of Interest*, New-York, 1930, chapitre II. La première version était exposée dans son ouvrage *Appreciation and Interest* (1896). Cf. également Adarkar, « Fisher's Real Rate Doctrine » dans l'*Economic Journal*, vol. 44, 1934, page 337 et D. H. Robertson « Industrial Fluctuations and the Natural Rate of Interest », *ibid.*, page 650 et suiv.

et en services. Par exemple, si les prix montent de 3 % au cours de l'année, un taux nominal de 5 % équivaut à un taux réel d'environ 2 %, parce que le pouvoir d'achat du capital a diminué de 3 %. Si les prix augmentent, par exemple, de 10 % au cours d'une année, un taux nominal de moins de 10 % équivaut à un taux réel négatif; en effet, le créancier subit une perte nette de pouvoir d'achat, étant donné que la dépréciation du capital est supérieure aux intérêts qu'il reçoit. Si les prix baissent, par exemple, de 10 % en un an, un taux nominal de 5 % équivaut à un taux réel d'environ 15 %.

M. HAWTREY propose d'employer l'expression « taux de profit » pour désigner le bénéfice réel des affaires. Il définit ce taux comme étant le rapport entre l'économie de main-d'œuvre réalisée par un grâce aux capitaux effectivement employés et les frais de main-d'œuvre nécessités par la création des moyens de production, compte tenu des variations de prix¹.

Le meilleur moyen de comprendre l'interdépendance assez complexe des phénomènes en question est de se représenter la situation du point de vue de l'offre et de la demande de crédit. L'offre de crédit est faite de l'épargne des particuliers et des sociétés à laquelle s'ajoutent des avances des banques, de caractère inflationniste. La faculté qu'ont les banques de créer du crédit donne à l'ensemble de cette offre plus d'élasticité qu'elle n'en aurait autrement : une augmentation notable de la demande de crédit sera satisfaite sans une élévation notable du loyer de l'argent, même si l'offre d'épargne volontaire n'a que peu ou point augmenté. La demande de crédit est un phénomène très complexe et instable. Nous verrons plus loin, en étudiant d'autres théories, qu'elle est sujette à des influences subites venant de différentes directions et à des changements brusques. Pour mettre pleinement en lumière les théories qui font l'objet de la présente étude, il suffit de supposer

¹ Comme le professeur Hansen l'a fait remarquer, il faut interpréter un grand nombre de ces notions comme se rapportant aux résultats « escomptés » plutôt qu'aux résultats « actuels ». C'est le profit escompté, autrement dit le rendement de l'investissement des capitaux, qu'il faut mettre en regard du taux d'intérêt du marché. Il faut adopter cette interprétation pour être juste envers les auteurs plus anciens, bien que souvent ils n'aient pas attaché aux « anticipations » l'importance qu'on leur a attribuée depuis.

qu'à un moment donné la courbe de la demande a une inclinaison négative. Dans cette hypothèse, plus l'argent sera bon marché, c'est-à-dire plus le loyer de l'argent sera modique, plus la demande de crédit sera importante.

Prenons comme point de départ l'hypothèse dans laquelle les banques maintiennent le loyer de l'argent à un niveau où la demande de crédit (et par voie de conséquence l'offre de crédit) excèdent l'épargne disponible. Il s'ensuit une expansion de crédit, les prix montent et la hausse des prix entraîne un accroissement des bénéfices. La demande de crédit augmente et, à chaque taux d'intérêt, la demande d'avances est plus forte que précédemment. D'autre part, l'expansion de crédit n'étant pas accompagnée d'un développement correspondant de l'épargne, le point d'équilibre du taux d'intérêt s'élève. En conséquence, si les banques continuent à demander le même taux d'intérêt, l'écart entre le point d'équilibre et le taux du marché s'accroît et il sera nécessaire de pousser encore plus loin l'expansion de crédit. Les prix montent à nouveau, les bénéfices augmentent et l'inflation s'accélère dans un mouvement en spirale. Lorsque le mouvement a pris de l'élan, il ne peut être enrayé que si les banques procèdent à un relèvement massif du taux d'intérêt.

Il n'y a pas lieu d'entrer dans plus de détails, car jusqu'ici la théorie monétaire de la surcapitalisation se développe exactement comme la théorie purement monétaire¹. La seule différence est une différence de terminologie; on se sert ici du terme de « taux d'intérêt naturel ou point d'équilibre » pour désigner une notion qui est également contenue d'une manière implicite dans l'explication des cycles économiques proposée par M. HAWTREY.

Nous venons de voir l'aspect monétaire de la phase ascendante. D'après la théorie que nous examinons, le processus monétaire s'accompagne d'une déformation de la structure de la production, à savoir d'une répartition défectueuse des ressources économiques. C'est cet aspect « réel » que nous allons examiner maintenant.

¹ Il faut se rappeler que la théorie que nous étudions actuellement a été élaborée indépendamment de celle de M. Hawtreys; nous ne chercherons pas ici à examiner si, historiquement, les deux théories trouvent leur origine commune dans l'école de Marshall ou chez des auteurs plus anciens, anglais ou continentaux.

Le taux d'intérêt n'a pas seulement pour fonction de régler le volume de la circulation. Comme tous les autres prix, il doit jouer, dans un régime individualiste, le rôle plus important de guide pour l'affectation des facteurs de la production. C'est surtout l'enchaînement vertical de l'appareil de production qui est commandé par le taux d'intérêt. Pour expliquer cet aspect du mécanisme des prix, il faut entrer un peu plus dans le détail de la théorie de la production en régime capitaliste.

A un moment donné, les facteurs de la production disponibles sont répartis d'une certaine manière entre les divers stades de la production. Il y en a qui sont employés dans les industries produisant des biens de consommation, d'autres sont utilisés dans les industries du stade immédiatement précédent, d'autres enfin sont affectés à la production d'articles semi-finis, de matières premières, d'outils et de machines.

La répartition des facteurs de la production entre la production des biens de consommation, d'une part, et les stades antérieurs de la production, de l'autre, peut se modifier, et, en fait, se modifie continuellement. Le progrès économique est attribuable, en grande partie, au fait qu'une proportion toujours plus grande des ressources disponibles a été consacrée aux premiers stades de la production. De nouveaux stades ont été ajoutés ou intercalés, de sorte que l'enchaînement vertical de la production s'est allongé. En d'autres termes, les méthodes de production sont devenues plus indirectes, plus médiates et plus « capitalistes », en ce sens que la production de biens de consommation exige, par unité, de plus gros capitaux, c'est-à-dire plus d'articles intermédiaires — machines, matières premières ou produits semi-finis¹. Le but final de l'accumulation

¹ Les articles intermédiaires et les biens de consommation sont mesurés ici en valeur. Étant donné que nous nous occupons d'un rapport de valeurs, nous n'avons pas besoin de tenir compte de l'objection qu'il ne peut pas y avoir d'étalon commun pour mesurer les valeurs à des époques différentes. Le problème de la « mesure du capital dans le temps » a donné naissance à des discussions interminables, surtout ces dernières années. Nous nous abstenons d'approfondir la question, étant donné que les théories que nous étudions actuellement peuvent être examinées sans se prononcer définitivement sur ce point. Cf. Nicholas Kaldor : « Annual Survey of Economic Theory : The Recent Controversy on the Theory of Capital » dans *Econometrica*, vol. 5, 1937, page 201 et suiv., et la réponse de F. H. Knight, ainsi que la réplique de N. Kaldor, *loc. cit.*, vol. 6, 1938. Voir également Hugh Gaitskell : « Notes on the Period of Production », *Zeitschrift für Nationalökonomie*, vol. 7, 1936, et vol. 9, 1938.)

de capital est naturellement l'augmentation de la production de biens de consommation. Toutefois, les capitaux qui se massent à l'arrière des industries de consommation augmentent plus, proportionnellement, que le volume de la production des biens de consommation.

Le facteur qui détermine l'allongement du processus de production est, d'une façon générale, le rythme de l'épargne. Ce sont l'existence de nouveaux capitaux disponibles et la modicité du loyer de l'argent qui indiquent aux entreprises que le moment est venu d'introduire de nouveaux chaînons dans la chaîne.

Si une partie du revenu courant est économisée, *L'épargne et l'intérêt.* c'est-à-dire si la totalité du revenu n'est pas employée à l'achat de biens de consommation, la demande de ces biens diminue et des facteurs de production sont rendus disponibles¹. Si l'argent économisé n'est pas retiré

de la circulation et s'il cherche un emploi sur le marché des capitaux, le taux d'intérêt baissera et la modicité du loyer de l'argent incitera les entreprises à procéder à de nouveaux investissements. Il y a toujours des investissements qui ne peuvent pas être effectués faute de capitaux. On pourrait installer des machines économisant la main-d'œuvre (ce qui implique l'introduction d'un nouveau chaînon dans l'enchaînement de la production), on pourrait électrifier les chemins de fer; on pourrait trouver cent autres moyens d'allonger utilement le processus de production si l'argent était assez bon marché et s'il y avait suffisamment de capitaux. Le taux d'intérêt permet de choisir dans la masse des investissements possibles les extensions du processus de production qui peuvent être entreprises avec l'épargne disponible. Le taux d'intérêt fait le départ entre les nouvelles méthodes médiate de production qui peuvent être adoptées et celles qui doivent être écartées.

Il se peut qu'un investissement déterminé, qui paraît productif et utile du point de vue technique, ne soit pas réalisé pour la seule raison que le rendement escompté ne justifie pas l'immobilisation du capital au taux d'intérêt pratiqué (le taux de profit serait inférieur au taux d'intérêt à payer). On ne doit pas conclure de là à une imperfection de notre système actuel de formation des prix;

¹ Cf., notamment Bresciani-Turroni : « The Theory of Saving », dans *Economica* (Nouvelle série), vol. 3. 1936, pages 1 et suiv. et 162 et suiv.

cela montre simplement qu'il y a d'autres améliorations de l'appareil de production qui permettent d'escompter un rendement plus élevé et qui doivent logiquement avoir la priorité.

Si le loyer de l'argent diminue en raison des progrès de l'épargne, la demande de capitaux peut être satisfaite plus largement et le point d'équilibre descend le long de la courbe de la demande de capitaux. Les investissements qui n'auraient pas été rentables lorsque le loyer de l'argent était plus élevé deviennent possibles. Des facteurs de production sont retirés des derniers stades de la production pour être employés à des stades antérieurs. Le processus de production s'allonge et, en dernière analyse, une unité de facteurs « originaires » de la production assure une production plus grande de biens de consommation¹.

Du point de vue du chef d'entreprise désireux de *Abaissement* se lancer dans de nouvelles immobilisations, la « *factice* » situation est la même si la baisse du taux d'intérêt *du taux d'intérêt.* provient d'une plus grande abondance de capitaux résultant, non des progrès de l'épargne spontanée, mais d'une expansion du crédit bancaire. Cet abaissement *factice* du loyer de l'argent amènera également un allongement du processus de production. Si nous partons d'une position d'équilibre où les facteurs de la production sont employés à plein,

¹ On a mis en doute le bon fonctionnement du mécanisme de l'épargne et du placement. Un grand nombre d'économistes croient que la formation de l'épargne est de nature à produire de graves perturbations *a*) parce qu'elle entraîne un ralentissement de l'activité des industries produisant des biens de consommation qui se propage ensuite dans les premiers stades de la production ; *b*) parce que l'argent économisé s'évanouit fréquemment avant d'atteindre le marché des capitaux (déflation) ; *c*) parce que l'accroissement des immobilisations engendre, par la suite, une augmentation de la production de biens de consommation et que ceux-ci ne peuvent être vendus aux prix du marché que si le mouvement de l'argent s'accroît. Toutefois, nous n'avons pas à nous préoccuper ici de ces difficultés et perturbations. Elles seront examinées à un stade ultérieur de l'étude. Les théoriciens dont nous nous occupons maintenant croient qu'ordinairement le mécanisme de l'épargne et des placements fonctionne normalement. D'après eux, les difficultés ne surviennent que si, à l'épargne volontaire, viennent s'ajouter des apports d'origine inflationniste, tels que la création de nouveaux crédits bancaires ou des dépenses alimentées par l'argent thésaurisé (phénomène équivalant à une accélération de la vitesse de circulation de l'argent).

sans reliquat oisif — nous verrons plus loin que ce raisonnement est valable également dans le cas où il y a du chômage et de l'outillage non utilisé — des moyens de production seront distraits des industries produisant des biens de consommation. Ces industries seront obligées de réduire leur activité, tandis que celles qui effectuent les premiers stades de production se développeront.

Ce phénomène se produit de la façon suivante. Les chefs d'entreprise désireux de procéder à des investissements reçoivent du pouvoir d'achat des banques et se disputent les moyens de production et la main-d'œuvre. Les prix montent ou leur baisse est empêchée — ce dernier cas sera examiné en détail plus loin. Avec la hausse, les industries produisant des biens de consommation (pour lesquels la demande n'a pas augmenté, ou a augmenté moins que celle de moyens de production, puisque celle-ci se grossit du pouvoir d'achat nouvellement créé) ne peuvent pas conserver tous les facteurs de production qu'elles employaient. Elles sont obligées de libérer des facteurs de production qui se dirigent vers les industries effectuant les premiers stades de la production, c'est-à-dire qui sont consacrés à la fabrication d'outillage supplémentaire¹.

¹ La notion « d'épargne forcée » a une longue histoire (cf. F. A. Hayek, « A Note on the Development of the Doctrine of « Forced Saving », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 47, page 123). Outre les auteurs du présent groupe, le professeur Schumpeter a mis cette notion au premier plan dans son exposé de la phase ascendante des cycles économiques. (Voir sa *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, traduite en anglais, *Theory of Economic Development*, d'après la dernière édition allemande, 1934. Première édition allemande, 1911.) Toutefois, contrairement aux adeptes de la théorie monétaire de la surcapitalisation, il ne se sert pas des prétendues particularités de l'épargne forcée pour expliquer la crise. Nous traiterons ce point ultérieurement (Cf. chapitre 5, § 3). Récemment, la doctrine de l'épargne forcée a été attaquée par M. Keynes (*The General Theory of Employment, Interest and Money*, pages 79-81, 183). Cependant, comme le professeur Robertson l'a fait observer (Cf. « Some Notes on Mr. Keynes' General Theory of Employment », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 51, 1936, page 178), les objections de M. Keynes portent uniquement sur une question de terminologie. Il bannit le terme, mais est obligé de reconnaître l'existence de la chose que ce terme désigne, quoique sous une autre forme, lorsqu'il dit que les investissements qui pèsent sur le marché parce qu'ils n'ont pas été exactement prévus peuvent produire « un ralentissement momentané de l'inclination marginale à consommer » (*op. cit.*, pages 123-124).

Il est évident que les choses ne se passent ainsi que si la demande de biens de consommation ne subit pas un accroissement parallèle à celui de la création de crédits et de la demande de moyens de production. Il faut, ou bien que les revenus globaux n'augmentent qu'avec un certain retard, ou bien — ce qui est probablement un autre aspect du même phénomène — que le revenu supplémentaire ne puisse pas être dépensé immédiatement, par suite d'une solution de continuité dans les paiements. Les prix augmenteront alors plus vite que les revenus utilisables et la consommation sera réduite. En outre, la fixité de certains paiements contractuels tels que les loyers, les pensions, les traitements, etc., aura pour effet de modifier la répartition des revenus au profit des classes qui sont plus disposées à épargner, d'où il résultera un nouveau fléchissement de la consommation. Le public sera tantôt contraint, tantôt incité à faire plus d'économies. Cette « épargne forcée » a les mêmes effets que l'épargne volontaire, c'est-à-dire qu'elle restreint la consommation et libère des facteurs de production au profit de la création de moyens de production supplémentaires. En d'autres termes, le capital réel qui est nécessaire pour les nouveaux investissements est prélevé sur les consommateurs au moyen de la hausse des prix.

L'examen de ces théories est compliqué par le fait que l'on n'est pas encore tombé d'accord sur l'acception exacte de l'expression « épargne forcée ». Cette expression a été employée parfois pour désigner les économies supplémentaires qui résultent, en période d'inflation, du transfert de ressources et de revenu du créancier au débiteur, du rentier à l'État, du salarié (du moins temporaire) à l'employeur. Le professeur STRIGL a formulé au sujet de cette théorie de l'épargne forcée l'objection suivante¹ : si les personnes ayant un revenu relativement fixe reçoivent une valeur en marchandises moindre et sont obligées de restreindre leur consommation, d'autres bénéficient d'un accroissement correspondant de ressources, et c'est seulement si ces dernières s'abstiennent volontairement d'augmenter leur consommation dans la

¹ *Kapital und Produktion*, Vienne, 1934, page 195, et « Die Produktion unter dem Einfluss einer Kreditexpansion », dans *Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, vol. 173, 1928.

proportion voulue qu'il peut y avoir une augmentation nette de la formation de capitaux. Il n'y a pas d'épargne forcée, il n'y a que des économies volontaires ordinaires.

Toutefois, indépendamment de l'augmentation de l'épargne résultant de ce que le professeur PIGOU appelle « l'altération des anciens contrats », il y a une voie plus directe par laquelle la création de nouveaux crédits bancaires peut accroître le montant des investissements. C'est le phénomène que le professeur ROBERTSON étudie longuement dans son ouvrage *Banking Policy and the Price Level* sous le titre de « rationnement automatique ». La remise en circulation d'argent thésaurisé ou l'utilisation d'instruments monétaires nouvellement créés, dit-il, « amène sur le marché un flot d'argent supplémentaire qui entre en concurrence avec le flot principal pour l'obtention des marchandises mises quotidiennement en vente, assure une partie de ces marchandises à ses propriétaires et prive ainsi le reste du public de biens qu'autrement il aurait consommés¹. » Comme le dit le professeur PIGOU en ce qui concerne le cas particulier de l'expansion du crédit bancaire : « Au fond, ce qui est arrivé, c'est que les banques ont fourni aux hommes d'affaires du pouvoir d'achat et, par ce pouvoir d'achat, des valeurs réelles sous forme de marchandises, de salaires, etc., qui appartenaient antérieurement à d'autres. Les banques l'ont fait en donnant de nouveaux instruments monétaires aux hommes d'affaires sans toucher à ceux que détenait le reste de la population, et le résultat est absolument le même que si elles avaient pris des instruments monétaires au reste de la population pour les donner aux hommes d'affaires². »

Ni le professeur PIGOU, ni le professeur ROBERTSON ne semblent envisager une réduction de la consommation totale, mais uniquement une nouvelle répartition de la consommation au profit des salariés, une augmentation du bordereau des salaires réels qui, d'après le professeur PIGOU, engendre une augmentation de capital. C'est le même genre de processus que celui qui, d'après les professeurs HAYEK et MISES, permet le financement des investissements au delà des disponibilités de l'épargne volontaire lorsque l'augmentation du capital entraîne une diminution de la quantité des marchandises destinées à la consommation. Dans ce dernier cas,

¹ *Banking Policy and the Price Level*, édition de 1932, page 48.

² *Industrial Fluctuations*, 1929, page 141.

pendant, on sous-entend que les revenus créés par les investissements supplémentaires ne peuvent pas être immédiatement dépensés ou économisés.

Le professeur Francesco VITO emploie l'expression « épargne forcée » pour désigner ce qu'on appelle ordinairement « l'épargne des sociétés ». Si une société ne distribue pas la totalité de ses bénéfices aux actionnaires, on peut considérer que ces derniers ont été « forcés » d'épargner (contre leur volonté) par les administrateurs de la société. Le professeur VITO estime que ce genre d'épargne forcée doit vraisemblablement provoquer les mêmes perturbations que le type d'épargne envisagé par le professeur HAYEK¹.

§ 4. LE RENVERSEMENT DU MOUVEMENT ASCENDANT (CRISE)

Pourquoi ce processus d'expansion monétaire et d'investissement massif doit-il toujours finir par une débâcle ? Pourquoi ne continue-t-il pas indéfiniment ou n'aboutit-il pas à une situation plus stable ?

D'après la théorie de la surcapitalisation, la continuation du mouvement d'expansion, ou la stabilisation de la situation, est impossible parce que l'abaissement factice du loyer de l'argent entraîne l'économie à adopter des procédés médiats et longs de production qui ne peuvent pas être employés d'une façon permanente. Les premiers stades de l'appareil de production sont trop lourdement chargés par rapport aux autres. Des correctifs tendent à rétablir l'ancienne organisation. Pendant quelque temps, les avances croissantes consenties par les banques permettent aux entrepreneurs de continuer à développer les nouveaux procédés médiats de production. Toutefois, tôt ou tard — et plus cette réaction est tardive, plus elle est grave — il devient évident que les nouveaux agrandissements de l'appareil économique ne peuvent pas être achevés et qu'il faut renoncer à mettre en œuvre les nou-

¹ Voir F. Vito : « Il Risparmio forzato e la teoria di cicli economici », *Rivista internazionale di scienze sociali*, 1934, et « Die Bedeutung des Zwang-sparens für die Konjunkturtheorie », *Beiträge zur Konjunkturlehre*, 1936.

veaux procédés médiats de production dont l'installation est inachevée. Le « boom » s'effondre et une grande partie des capitaux immobilisés est perdue.

Avant d'examiner en détail comment la débâcle survient et d'en étudier les symptômes externes, il est utile de préciser les grandes lignes du raisonnement par une comparaison avec une économie communiste et centralisée.

Le plan quinquennal russe a représenté un effort prodigieux en vue de développer les procédés médiats de production et, de ce fait, la production future de biens de consommation. Au lieu de produire des biens de consommation à l'aide des méthodes assez primitives qui étaient en usage, le gouvernement soviétique a réduit au strict minimum la production des articles de consommation directe. Au lieu de produire des denrées alimentaires, des chaussures, des vêtements, des maisons, etc., on a installé des usines électriques et des aciéries, on s'est efforcé d'améliorer le réseau des transports, en un mot, on a créé un appareil de production qui ne pouvait fournir des biens de consommation qu'après un long délai.

Supposons toutefois qu'il ait été impossible de mener à bonne fin ce plan ambitieux. Supposons que le gouvernement soit arrivé à la conclusion que la population ne pouvait pas supporter l'effort énorme qui lui était imposé et qu'il ait décidé de changer de politique. Dans ce cas, il eût été obligé d'abandonner les procédés médiats de production récemment mis en œuvre et de produire aussi rapidement que possible des biens de consommation. Il lui aurait fallu interrompre la construction des usines électriques, des aciéries et des fabriques de tracteurs et s'efforcer de produire le plus vite possible des instruments et des outils simples en vue d'accroître la production de denrées alimentaires, de chaussures et de maisons. Il en serait résulté une énorme perte, celle du capital englouti dans les travaux de construction abandonnés¹.

¹ Depuis la publication de la première édition du présent volume, l'auteur a eu connaissance d'une étude très pénétrante, portant également sur les facteurs « réels », mais beaucoup plus détaillée que l'analyse donnée ci-dessus : *Autour de la crise américaine de 1907, ou Capitaux réels et Capitaux apparents*, par Marcel Labordère (version complétée de l'article paru dans la *Revue de Paris* du 1^{er} février 1908), Paris, 1908. Cette importante étude a échappé à l'attention de tous ceux qui ont étudié la question.

Exactement la même chose se passe dans notre économie individualiste, d'après les partisans de la théorie de la surcapitalisation, lorsque la prospérité se transforme en dépression au cours du cycle économique ordinaire. La seule différence est celle-ci : ce qui, dans une société communiste, est le résultat d'une décision du conseil suprême économique, est déterminé, dans notre économie individualiste, par la résultante des actes indépendants des individus et s'effectue par l'intermédiaire du mécanisme des prix et des taux d'intérêt.

Il est moins facile d'exposer en détail l'évolution précise de ce phénomène que de faire comprendre la portée générale du raisonnement. Sur ce point fondamental, l'exposé des économistes dont il s'agit n'est pas toujours parfaitement clair ni logique. Il faut se rappeler que nous nous occupons pour le moment de ce qui se passe à la fin de la période de « boom » et de la nature du déséquilibre qui s'installe obligatoirement et provoque l'effondrement. Les événements qui suivent le renversement de la tendance seront étudiés plus loin. Nous verrons qu'une fois que la dépression a commencé, le tableau change complètement et que ce sont des raisonnements tout autres qui s'appliquent à la nouvelle situation.

Pénurie de fonds à placer. L'effondrement du « boom » a presque invariablement pour cause immédiate le fait que les banques ne peuvent plus ou ne veulent plus continuer l'expansion de crédit.

Au surplus, on peut démontrer qu'un simple arrêt de l'expansion, sans contraction absolue, a de fortes chances de susciter de graves difficultés. Le processus d'expansion et d'investissement impose aux banques de lourds engagements pour l'avenir, sinon au sens juridique, du moins au sens économique. Les nouveaux procédés médiats de production ne peuvent être entièrement mis en œuvre que si l'industrie est alimentée en capitaux pendant assez longtemps. Si les capitaux viennent à manquer, l'achèvement des nouveaux programmes est impossible. Toutefois, il ne faut pas interpréter cette condition dans un sens trop étroit. Il ne s'agit pas seulement de l'interruption forcée de la construction d'une partie indivisible d'un programme d'investissement, d'une ligne de chemin de fer, d'une usine électrique ou d'un nouveau transatlan-

tique¹. Beaucoup plus important est le cas où une industrie effectuant un des premiers stades de la production a pris un tel développement qu'elle ne peut utiliser à plein sa capacité de production que si les industries des stades suivants complètent leur outillage. Si l'industrie sidérurgique s'est développée pour répondre aux besoins d'un essor rapide de l'industrie du bâtiment ou de l'industrie automobile, elle peut voir son activité diminuer dès que l'une ou l'autre de ces industries, sans nécessairement réduire sa production, cesse de s'agrandir et d'accroître son outillage. Cette idée sera examinée d'une façon plus approfondie au sujet du principe dit « d'accélération ». Elle explique, en partie en tout cas, pourquoi il est si difficile de passer de l'expansion à un état stationnaire.

Comme nous l'avons déjà dit, le fait que les banques sont forcées d'arrêter l'expansion pour des raisons d'ordre monétaire est la cause immédiate qui met fin au « boom ». La pénurie de capitaux provoque l'effondrement, mais l'expression « pénurie de capitaux » a un caractère provisoire et doit être employée avec beaucoup de circonspection. En premier lieu, elle peut être interprétée dans le sens monétaire comme équivalant à une pénurie de fonds à placer.

Cependant, toute l'école de la surcapitalisation conteste qu'il s'agisse d'une difficulté purement monétaire. Elle n'admet pas que des mesures monétaires puissent éviter la crise; selon elle, elles ne peuvent que la retarder. Si toutes les restrictions imposées par la loi et l'usage étaient supprimées et si les fonds nécessaires étaient fournis, l'expansion monétaire pourrait continuer, mais les prix monteraient forcément. La hausse n'aurait pas de fin et son allure s'accélérait (on l'a vu durant l'inflation allemande de 1921 à 1923); enfin, si l'on n'arrêtait pas l'expansion de crédit, l'effondrement complet du système monétaire y mettrait fin, c'est-à-dire que le public en viendrait à ne plus vouloir d'une monnaie qui se déprécie rapidement; c'est ce qui a commencé à se produire pour le mark allemand en 1923.

¹ C'est cette interprétation trop étroite de la théorie « autrichienne » que le professeur D. H. Robertson semble avoir retenue dans : « Industrial Fluctuations and the Natural Rate of Interest », *Cf. Economic Journal*, vol. 44, 1934, page 653.

Théorie de la pénurie de capitaux de Hayek. On s'est efforcé de donner de ce phénomène une explication fondée sur le niveau relatif des prix et le jeu de l'offre et de la demande de certaines catégories de biens. L'explication la plus détaillée est celle que propose le professeur HAYEK et qui est la suivante :

Tout le mouvement d'argent ou de pouvoir d'achat — autrement dit, la demande de marchandises, en valeur, par unité de temps — se répartit à un moment donné entre les moyens de production et les biens de consommation. Étant donné que la production procède par étapes et que les facteurs primaires (quel que soit le sens que l'on attribue à cette expression) doivent subir de multiples transformations avant que le produit fabriqué puisse être livré au consommateur, les opérations commerciales portant sur les moyens de production, pendant une unité de temps, représentent une valeur qui est un multiple de celle des opérations portant sur les biens de consommation. La somme dépensée par unité de temps pour les moyens de production aux différents stades de transformation est beaucoup plus élevée que celle qui est dépensée pour les biens de consommation. Si une partie du revenu est économisée et placée, toutes choses égales ailleurs¹, le rapport entre la demande de biens de consommation et la demande de moyens de production est modifié dans le sens d'un accroissement de la demande des moyens de production et ce changement doit être durable parce que, du fait de l'épargne, le capital, aussi bien que le volume des opérations commerciales portant sur les moyens de production, ont été augmentés d'une façon permanente.

Le rapport entre les sommes dépensées respectivement pour les biens de consommation et pour les moyens de production peut être modifié d'une façon analogue par l'octroi de crédits bancaires à la production. Mais alors, contrairement à ce qui se passe pour l'épargne volontaire, il est fort probable que les particuliers auront

¹ Cette réserve est nécessaire, car il y a d'autres facteurs qui peuvent modifier le principe énoncé ci-dessus. Par exemple, si deux ou plusieurs stades de production sont fondus en un seul et effectués par une entreprise unique au lieu de deux entreprises indépendantes, le passage des produits intermédiaires d'une entreprise à l'autre sera dorénavant effectué sans qu'il y ait mouvement de fonds. La quantité d'argent nécessaire pour la marche des affaires se trouve réduite par une concentration de ce genre.

tendance à rétablir l'ancienne proportion. « Dans ce cas, le sacrifice n'est pas volontaire et n'est pas consenti par ceux qui récolteront le bénéfice des nouvelles immobilisations. Il est fait par l'ensemble des consommateurs qui, en raison de la concurrence plus vive des entrepreneurs qui ont reçu les nouveaux capitaux, sont forcés de renoncer à une partie de ce qu'ils avaient l'habitude de consommer... Il n'est pas douteux que, si leur revenu nominal augmentait de nouveau, ils essaieraient immédiatement de consommer plus et de rétablir la proportion habituelle entre la demande des moyens de production et celle des biens de consommation¹. » Or, les revenus augmenteront certainement tôt ou tard, car les nouveaux capitaux sont employés à la rémunération de la main-d'œuvre ou à l'achat de moyens de production de toute sorte. Par conséquent, dans les deux cas, les capitaux seront transformés en revenus supplémentaires, soit immédiatement, soit après un certain délai.

Il y a une autre cause qui tend à grossir la demande de biens de consommation. La comptabilité repose plus ou moins sur l'hypothèse que la valeur de la monnaie demeure constante. Les périodes de grande inflation ont montré que cette tradition est très fortement enracinée et qu'il faut des mécomptes sérieux et prolongés pour changer cette habitude. Il en résulte que les moyens de production durables — tels que les machines et les bâtiments d'usines — figurent dans le calcul du prix de revient pour leur prix d'achat. L'amortissement annuel de ce matériel est calculé sur cette base. Si les prix montent, cette méthode est erronée. Il faudrait remplacer le prix d'achat par le prix de remplacement, qui est plus élevé. Cependant, en fait, on ne tient compte qu'imparfaitement de cette nécessité et seulement lorsque les prix ont subi une forte hausse. La conséquence en est que les amortissements sont insuffisants, que des bénéfices comptables apparaissent² et que l'entrepreneur est tenté d'accroître sa consom-

¹ Hayek : *Prices and Production*, 2^e édition, Londres, 1934, page 57.

² Ces bénéfices comptables sont également de nature à renforcer le mouvement ascendant, car ils incitent les emprunteurs à emprunter plus et les prêteurs à prêter davantage ; ils encouragent l'optimisme qui règne durant la phase ascendante et tendent à accélérer l'expansion de crédit. Le phénomène inverse survient durant la phase descendante du cycle.

mation. En pareil cas, on se sert du capital comme si c'était un revenu¹. En d'autres termes, la consommation dépasse la production courante.

Si la demande de biens de consommation augmente par rapport à celle de moyens de production, le rendement des industries produisant les biens de consommation devient intéressant et des facteurs de production utilisés dans les premiers stades sont déplacés et employés dans les derniers stades de la production. Le prix de la main-d'œuvre (salaires) et d'autres facteurs mobiles, c'est-à-dire pouvant être employés dans les différents stades et transférés de l'un à l'autre, augmente. Cette hausse entraîne un accroissement du coût nominal qui se fait sentir à la fois dans les derniers et les premiers stades de la production. Toutefois, alors que la demande de produits a augmenté dans les derniers stades de la production, il n'en est pas de même dans les premiers. Il en résulte des pertes et une réduction de la production dans les premiers stades. Le déclin du « boom » a commencé.

Il peut sembler paradoxal qu'une augmentation générale de la demande de biens de consommation ait une influence défavorable sur la production de l'outillage en général, puisque la valeur économique de celui-ci est fonction des biens de consommation à la production desquels il contribue. Ce paradoxe a embarrassé

Voir l'excellente analyse de ce phénomène par E. Schiff, *Kapitalbildung und Kapitalaufzehrung im Konjunkturverlauf* (1933), surtout chapitre IV, pages 113-134 ; voir également Fr. Schmidt, *Die Industriekonjunktur — ein Rechenfehler* (1927) ; l'auteur a essayé d'échafauder sur ce facteur une théorie économique.

¹ Pour autant que les entrepreneurs remboursent les avances aux banques, ils se trouvent en possession d'un excédent réel puisque leurs obligations n'ont pas changé, tandis que leurs recettes, etc., ont augmenté par suite de la hausse des prix. Cet excédent peut être utilisé à un supplément de consommation et c'est probablement ce qui se passera. (Le professeur Robertson a attiré l'attention sur cette considération. Voir *Banking Policy and the Price Level*, 2^e édition, Londres, 1932, page 73). Un autre facteur qui tend également à accroître la demande de biens de consommation est que la hausse des prix porte le public à employer l'argent thésaurisé et « à s'empresse d'acheter des articles tels que des vêtements et des automobiles pour lesquels le moment précis de l'achat peut être avancé ou reculé dans une mesure assez sensible » (Robertson, *op. cit.*, page 75).

de nombreux auteurs, mais il n'est pas difficile à expliquer¹. En premier lieu, il ne faut pas oublier que l'influence défavorable ne s'exerce que si tous les facteurs de la production sont suffisamment bien employés ou si une partie tout au moins des facteurs qui ont été attirés par les industries produisant les biens de consommation auraient sans cela trouvé un emploi ailleurs. En d'autres termes, si tous les facteurs de la production sont occupés, la production de biens de consommation et celle de moyens de production s'excluent mutuellement². A la fin du « boom », on peut sans doute admettre qu'en règle générale le degré d'emploi ne s'écarte pas sensiblement du maximum possible. En second lieu, on suppose que la demande de biens de consommation augmente par rapport à la demande de moyens de production. Cette deuxième hypothèse exclut la possibilité d'une expansion de crédit qui ferait compensation. En effet, si les avances bancaires destinées à l'achat de moyens de production pouvaient se développer parallèlement à l'augmentation de la demande de biens de consommation, on ne pourrait plus dire que le rapport entre la demande de biens de consommation et la demande de moyens de production a changé⁴. La modification de ce rapport entraîne un renchérissement du loyer de l'argent, car la

¹ Le professeur A. H. Hansen et M. H. Tout dans « Investment and Saving in Business Cycle Theory », *Econometrica*, avril 1933, ont dégagé l'hypothèse qui est à la base du phénomène.

² Si la concurrence ne joue que très imparfaitement sur le marché du travail, ou si la main-d'œuvre ne peut pas se déplacer librement, il n'est pas indispensable que tous les travailleurs soient occupés.

³ Lorsqu'il existe des facteurs inemployés, on ne peut évidemment plus soutenir que la production de biens de consommation ne peut se développer qu'au détriment de la fabrication de moyens de production, et inversement. Il n'est pas exclu d'ailleurs qu'outre ce lien physique entre la production des deux catégories de biens, il existe certains rapports d'une autre nature. C'est ainsi qu'une augmentation de la production de biens de consommation peut tendre à développer la fabrication de moyens de production, comme le veut le « principe de l'accélération » (voir ci-dessous, §§ 17 et suiv. du présent chapitre) ; ou encore il peut exister un rapport de cause à effet en sens inverse, conformément à la théorie du « multiplicateur » (voir ci-dessous, *passim*).

⁴ Par conséquent, ce raisonnement ne s'applique pas à la période de dépression où l'on trouve des chômeurs et un outillage inutilisé dans presque toutes les branches d'industrie alors que l'offre de crédit est abondante.

prospérité des industries produisant des biens de consommation permet d'espérer la réalisation de bénéfices dans les premiers stades de la production. Les chefs d'entreprise des premiers stades, désireux de continuer à introduire de nouveaux chaînons dans la chaîne de la production, essaient de se procurer les ressources nécessaires en empruntant des fonds aux banques. La demande de crédit augmente mais l'offre reste la même ou ne change pas dans les mêmes proportions, car on suppose que l'expansion de crédit s'arrête ou est insuffisante. Le loyer de l'argent s'élève et cette hausse, comme le professeur HAYEK l'a démontré, grève plus les prix de revient dans les premiers stades de la production que dans les derniers. Dans les industries productrices d'outillage, la situation est maintenant la suivante : le coût nominal a augmenté, la demande n'a pas augmenté (ou pas suffisamment) parce que l'on ne trouve plus les fonds nécessaires.

Telle est l'explication précise et complète de ce que l'on désigne par l'expression assez vague de « pénurie de capitaux », et c'est à une pénurie de capitaux dans cette acception très précise qu'il faudrait attribuer la responsabilité réelle de la catastrophe. La pénurie de capitaux, dans ce sens, équivaut à une insuffisance d'épargne et à un excès de consommation. Si l'on pouvait amener le public à épargner plus, c'est-à-dire à dépenser une plus faible partie de ses revenus pour l'achat de biens de consommation et à consacrer une plus grande partie de ses ressources (par l'intermédiaire du marché des capitaux) à l'achat de moyens de production, le mouvement de l'argent et l'appareil de production seraient mis en harmonie et la catastrophe serait évitée.

Si ce résultat ne peut pas être obtenu — et les chances qu'il le soit sont presque nulles — les nouveaux agrandissements de l'appareil de production du « boom » sont voués à l'échec. A quelques légères exceptions près, introduites après coup et traitées comme des curiosités théoriques sans importance pratique, la conclusion à laquelle aboutissent les adeptes de la théorie monétaire de la surcapitalisation est que toute expansion de crédit doit forcément conduire à une surcapitalisation et à la débâcle. Ils répètent avec insistance qu'il est impossible d'augmenter de façon durable le capital de la société dans son ensemble

au moyen de l'épargne forcée et de développer l'appareil de production, d'une façon durable également, à l'aide d'une expansion de crédit de caractère inflationniste. Ce qui est ainsi édifié durant la phase ascendante sera forcément détruit par la débâcle¹.

Dans le cas particulier du « boom » américain de 1925-1929, les auteurs affirment que ce raisonnement est valable également; il s'applique aussi bien à un mouvement d'expansion qui ne provoque pas de hausse des prix mais qui suffit juste à empêcher la baisse qui serait survenue autrement en raison de l'augmentation continue du volume de la production. Toutefois, pour des raisons qui seront exposées dans les pages qui suivent, il semble que l'exactitude de cette dernière affirmation n'ait pas été rigoureusement démontrée.

Dans son ouvrage intitulé *Prices and Production*², le professeur HAYEK prétend que, même si l'agrandissement de l'appareil de production que l'abaissement factice du loyer de l'argent a poussé les entrepreneurs à effectuer est achevé, l'ancienne répartition tendra à se rétablir dans la suite parce que les consommateurs « essaieront de développer la consommation jusqu'à ce qu'elle revienne aux proportions habituelles »³; « il s'effectuera une nouvelle répartition des disponibilités entre les biens de consommation et les moyens de production »⁴, selon un rapport sensiblement égal à celui qui existait avant que la mise en circulation de nouveaux instruments monétaires ait artificiellement faussé la proportion normale.

¹ Les moyens de production durables créés pendant la phase ascendante survivent naturellement au « boom », mais les économistes prétendent qu'ils sont perdus du point de vue économique. Ils ne sont plus employés du tout ou sont utilisés de telle sorte que leur produit marginal ne couvre pas les frais de reproduction. Toutefois, il y a lieu de remarquer que d'importantes réserves s'imposent en ce qui concerne les biens durables ou immobilisations dont les frais d'entretien sont négligeables en comparaison du coût de production.

Voir H. S. Ellis, *German Monetary Theory 1905-1933* (1934), pages 425-431, au sujet d'autres opinions relatives à la « productivité » des crédits bancaires.

² 2^e édition, pages 55 et suiv.

³ *Ibid.*, page 57.

⁴ *Ibid.*, page 58.

Toutefois, comme le professeur NEISSER¹ l'a signalé, rien n'autorise à compter sur ce rétablissement du système antérieur si l'installation des nouveaux procédés médiats de production a été achevée. Cette installation une fois terminée, la quantité des biens de consommation, qui avait diminué momentanément, augmentera derechef et deviendra même peut-être plus importante qu'au moment où l'expansion a commencé, de sorte que le public pourra sans crainte accroître sa consommation. L'épargne forcée ne sera plus nécessaire lorsque l'installation des nouveaux procédés de production sera achevée. Une fois ceux-ci mis en œuvre, la seule chose nécessaire pour qu'ils continuent de fonctionner est que les entrepreneurs — non les consommateurs — s'abstiennent de toute « décapitalisation », c'est-à-dire s'abstiennent de consommer une partie du capital ou de dépenser pour la consommation les provisions d'amortissement. Il n'y a pas de raison pour que l'ancienne proportion entre l'argent dépensé pour les biens de consommation et celui qui est consacré à l'achat des moyens de production soit rétablie. Il n'est pas vrai que la totalité des nouveaux instruments monétaires mis en circulation se transforme en revenus, soit immédiatement, soit après un certain délai. Une partie de cet argent doit servir aux entrepreneurs à payer les produits intermédiaires, par opposition aux facteurs primaires de la production. En d'autres termes, il n'y a qu'une partie de l'argent frais qui se transforme en revenu. L'autre partie reste constamment employée dans les affaires. C'est seulement si les entrepreneurs « mobilisent » du capital fixe, c'est-à-dire s'ils le consomment et négligent d'affecter à des investissements la partie de leurs bénéfices bruts qui ne constitue pas du revenu net (fonds de roulement ou provisions d'amortissement), que la situation antérieure à l'inflation est rétablie.

Nous pouvons conclure que la théorie que nous examinons actuellement doit forcément, soit admettre que l'ancien rapport entre le capital et le revenu sera, en fait, rétabli par la consommation de capital, soit qu'il faut arrêter l'expansion avant que l'instal-

¹ « Monetary Expansion and the Structure of Production », *Social Research*, vol. I, New-York, novembre 1934, page 434 et suivantes. Des objections analogues avaient été formulées par Piero Sraffa, *Economic Journal*, mars 1932.

lation des nouveaux procédés de production soit achevée, ou plutôt avant que l'installation de tous ces nouveaux procédés soit terminée. Cette dernière réserve paraît nécessaire; elle est importante parce qu'elle jette un doute sur l'idée qu'il est impossible d'effectuer un développement durable de l'appareil de production par une expansion de crédit. Il paraît vraisemblable que lorsque l'expansion cesse, il y a toujours certains procédés de production dont l'installation est inachevée. Mais il n'y a pas de raison pour que les autres procédés n'aient pas été complètement installés. Ces derniers pourront être conservés lorsqu'il sera nécessaire d'abandonner les premiers. L'arrêt du travail est l'essence même de la crise.

Mais, pourquoi y aurait-il forcément des procédés dont l'installation serait inachevée lorsque l'expansion doit prendre fin? Le professeur HAYEK admet que l'expansion puisse ralentir graduellement, de sorte que les entrepreneurs achèvent les installations commencées sans en envisager de nouvelles (à moins de pouvoir compter sur l'épargne volontaire). Toutefois, il est évident qu'il n'attache aucune importance pratique à cette possibilité. L'intensité du mouvement d'expansion et le caractère « indivisible » de certains facteurs, sur lesquels insiste le professeur ROBERTSON, paraissent jouer un grand rôle à cet égard. Quoi qu'il en soit, les auteurs du groupe dont il s'agit n'ont pas étudié ce point en détail et nous y reviendrons à propos d'une autre question.

Il est évident qu'il n'y aurait pas de débâcle si

Pourquoi l'expansion du crédit pouvait continuer indéfiniment.
l'expansion Il s'ensuit, comme le professeur HAYEK l'a d'ailleurs
doit-elle dit, que dans le cas où les fonds de la période d'expansion
prendre fin? proviennent de l'épargne volontaire, un renversement de la tendance doit également survenir si cette

épargne est brusquement réduite. On affirme cependant — quoique les raisons données ne soient pas toujours absolument convaincantes — qu'il est peu probable que des changements soudains se produisent dans le domaine de l'épargne volontaire, tandis que l'épargne forcée doit prendre fin brusquement. La question de savoir pourquoi l'expansion du crédit doit cesser est donc très importante. La réponse à cette question est que, dans une économie fermée, abstraction faite des causes purement monétaires et des caractéristiques de structure (impossibilité pour les banques de

continuer l'expansion de crédit au delà des limites imposées par le fonctionnement de l'étalon-or ou par d'autres lois ou usages), la continuation de l'expansion provoquera une hausse progressive des prix. Cette hausse et le danger d'un effondrement complet du système monétaire sont les seuls obstacles insurmontables qui empêchent que l'expansion continue indéfiniment¹.

Il semble donc que la théorie que nous examinons actuellement ne démontre pas — comme elle prétend le faire — qu'une expansion de crédit qui se borne à empêcher les prix de fléchir sans provoquer de hausse doit avoir le même effet nuisible qu'une expansion plus forte qui provoque une élévation du niveau absolu des prix. Dans une économie en progrès où la production des marchandises en général augmente d'une façon continue et où les prix ont par conséquent tendance à baisser, il y a place pour une expansion de crédit continue, à un rythme constant.

A l'encontre de cette objection, on a fait valoir l'argument suivant². Il est vrai que dans une économie où la production augmente à un rythme constant grâce au perfectionnement des procédés de production, on peut effectuer une expansion continue, en valeur, c'est-à-dire que l'on peut mettre en circulation une quantité constante d'argent frais par unité de temps³. Toutefois, à supposer même que cette expansion suffise juste à assurer la stabilité des prix des produits finis, le coût

¹ Hayek : « Capital and Industrial Fluctuations », *Econometrica*, vol. II, avril 1934, page 161, reproduit en appendice à la seconde édition de *Prices and Production*. Voir également E. F. M. Durbin : *Purchasing Power and Trade Depression*, Londres, 1933, pages 153-155. M. Durbin aboutit à la conclusion que la crise est un phénomène purement monétaire provoqué par le refus des banques de continuer l'expansion de crédit.

² Hayek, *op. cit.*, pages 160 et 161.

³ M. Durbin a fait observer que si le taux d'accroissement de la production est constant (par exemple de 10 % par an), la circulation peut absorber de nouveaux moyens de paiement sans que les prix se relèvent ; en effet, l'augmentation absolue de la production par unité de temps s'accroît (les 10 % sont calculés par rapport à un total toujours croissant). On peut évidemment formuler d'autres postulats d'ordre quantitatif, et il est impossible de dire quel est celui qui répond le mieux à la réalité. On reviendra au paragraphe suivant sur le fait que les adeptes de cette doctrine ont omis de préciser quantitativement leurs postulats.

des facteurs de la production augmentera continuellement. Par conséquent, les additions successives au stock d'instruments monétaires ne permettront de se procurer qu'une quantité de moins en moins grande de facteurs de la production. Or, pour que l'installation des nouveaux procédés mis en œuvre puisse être achevée, il faut que les premiers stades de la production soient à même d'absorber les facteurs de la production à un rythme constant. Si le coût de ces facteurs augmente, il faut que l'expansion de crédit se développe à un rythme accéléré. Par conséquent, une inflation relative se bornant à maintenir les prix de vente à un niveau constant ne suffit pas pour permettre d'achever l'installation des nouveaux procédés de production entrepris pendant l'expansion. De deux choses l'une, ou bien le rythme de l'expansion de crédit sera suffisamment accéléré et les prix monteront, ce qui retardera l'effondrement inévitable, ou bien le « boom » prendra immédiatement fin par suite de la pénurie de capitaux.

Ce raisonnement n'est cependant pas convaincant.

Postulats incomplets. Le résultat dépendra d'un rapport quantitatif complexe entre certains facteurs, à savoir : a) le rythme du progrès de l'économie, c'est-à-dire la vitesse de l'accroissement du rendement ou de la production qui détermine la proportion dans laquelle le crédit peut s'accroître sans une hausse des prix et b) le montant des capitaux nécessaires, pendant des périodes successives, pour permettre d'achever l'installation des nouveaux procédés de production. Au sujet de ces deux facteurs, le professeur HAYEK admet implicitement, dans son raisonnement, certains postulats dont la portée n'apparaît pas d'une façon parfaitement claire. Le problème n'est pas nettement délimité ou explicitement posé. Les circonstances pratiques qui déterminent l'importance de ces deux facteurs sont laissées dans le vague. Il est permis de douter sérieusement que l'on puisse aboutir à des généralisations sur ce point tant que l'on n'aura pas examiné les faits d'une façon attentive.

En tout cas, cette théorie, dans sa forme la plus complète, semble attribuer la création d'un grave déséquilibre à des fluctuations relativement faibles du rythme de l'épargne forcée. S'il en est ainsi, on se demande s'il n'est pas également probable que des variations du même ordre de grandeur se produisent dans le mouvement de

l'épargne volontaire¹. Si ces variations se produisent effectivement, il faut s'attendre à des conséquences fâcheuses même s'il n'y a pas d'inflation de crédit. (En étudiant d'autres théories, nous verrons qu'il y a beaucoup d'autres perturbations possibles qui soient capables d'interrompre la phase ascendante et de provoquer un mouvement descendant en spirale; ces perturbations sont probablement du même ordre de grandeur, voire plus considérables, que les variations du rythme de l'épargne forcée ou de l'épargne volontaire qui viennent d'être mentionnées.)

En résumé, nous pouvons dire que la théorie monétaire de la surcapitalisation n'a pas démontré rigoureusement que la stabilisation des prix dans une économie en progrès doit toujours conduire à la surproduction, au renversement du mouvement ascendant et à la dépression². Cette conclusion présente une très grande importance pratique, si l'on considère que la période de prospérité de 1925-1929 aux États-Unis se caractérise par l'absence d'une hausse des prix de gros.

§ 5. LA PHASE DESCENDANTE

L'explication de la dépression proposée par les auteurs de l'école monétaire de la surcapitalisation n'est pas, à beaucoup près, aussi poussée que celle du « boom ». Ces économistes sont partis de l'idée que la dépression était un processus d'adaptation de l'appareil de production qui s'expliquait par des considérations extra-monétaires. Pendant le « boom », on a introduit trop de nouveaux chaînons dans la chaîne de la production. Il faut supprimer ces chaînons, raccourcir le processus de production, ou bien, si l'on veut conserver le nouvel appareil de production, il faut réduire en conséquence le montant

¹ Voir C. Bresciani-Turroni, « The Theory of Saving », dans *Economica*, 1936, pages 165 et suiv.

² L'avis suivant d'un adepte éminent de la théorie monétaire de la surcapitalisation est significatif : « Cette théorie n'a pas la prétention de constituer la seule explication de tous les cycles et de toutes les crises qui se sont produites et elle ne prétend pas non plus énoncer des nécessités absolues. » (F. Machlup, « Professor Knight and the 'Period of Production' », *Journal of Political Economy*, vol. 43, octobre 1935, page 622.)

global dépensé pour les biens de consommation (par une compression des salaires et des autres revenus susceptibles d'être consacrés intégralement ou principalement à l'achat de biens de consommation). Pour y arriver, un long et pénible rajustement s'impose. Des travailleurs qui étaient occupés dans les premiers stades de la production sont réduits au chômage et, naturellement, il faut un certain temps pour que les stades postérieurs puissent les employer. Surtout à notre époque, avec tous les éléments de rigidité du système économique, avec la résistance des salaires et les obstacles créés par l'intervention de l'État dans la vie économique, ce déplacement de la main-d'œuvre et des autres moyens de production est beaucoup plus lent que ne l'exigeraient les facteurs purement techniques¹.

On doit admettre que cette explication extra-
La déflation monétaire de la dépression est incomplète et
secondaire. peu satisfaisante. La plupart des auteurs de l'école
monétaire de la surcapitalisation ont eu une grande
répugnance à reconnaître qu'il se produit un processus de contraction à progrès continu qui correspond au processus continu d'expansion. Cependant, on a fini par admettre que, outre les difficultés qui doivent survenir du fait que l'appareil de production ne correspond pas au mouvement de l'argent (autrement dit, du fait que l'argent se détourne des premiers stades de la production pour affluer aux stades postérieurs) il doit forcément y avoir une déflation, c'est-à-dire une contraction du montant des instruments monétaires. Les difficultés résultant de cette déflation s'ajoutent aux perturbations causées par le rajustement indispensable de l'appareil de production. Si l'on n'admettait pas une déflation générale, on ne pourrait pas expliquer pourquoi la dépression gagne tous les stades et toutes les branches de l'industrie, pourquoi, au lieu de frapper uniquement les industries qui ont pris un développement exagéré et doivent par conséquent subir finalement une contraction (c'est-à-dire les industries effectuant les premiers stades de production), la dépression se propage aussi dans celles qui sont insuffisamment développées et qui devront par conséquent s'agrandir ultérieurement (stades postérieurs de la production). On a pris l'habitude de parler d'une déflation secondaire pour exprimer l'idée que la défla-

¹ Voir surtout L. Robbins, *The Great Depression*, Londres, 1934.

tion ne naît pas d'elle-même, mais qu'elle est suscitée par le déséquilibre de l'appareil de production qui a provoqué l'effondrement. On croit que, sans ce déséquilibre, la déflation ne se produirait pas.

Le mécanisme de la déflation secondaire n'a pas été étudié de très près par les membres de l'école dont il s'agit. Ceux-ci se divisent *grosso modo* en deux groupes :

a) Le professeur RÖPKE a étudié la question dans diverses publications¹ et a abouti à la conclusion que le processus de déflation a tendance à manifester une progression continue et à se perpétuer de lui-même. Il est vrai que cette déflation tire son origine des exagérations du « boom » antérieur et du véritable déséquilibre que ce « boom » a fait naître. Toutefois, l'intensité de la déflation n'est pas forcément en rapport avec l'ordre de grandeur de la surcapitalisation. Il serait également inexact, d'après RÖPKE, de penser que la déflation contribue (comme les autres auteurs de l'école monétaire de la surcapitalisation l'ont plus ou moins donné à penser) à provoquer le rajustement nécessaire (c'est-à-dire le raccourcissement) du processus de production. Une fois que la déflation est mise en mouvement, elle progresse par la force de son élan et sous l'impulsion d'un certain nombre de causes dues à la structure du système économique. Nous examinerons plus longuement, à propos d'une autre question, la nature de ces causes ainsi que leur action. Ce sont HAWTREY, KEYNES, PIGOU et ROBERTSON qui ont contribué le plus à faire comprendre ce phénomène².

Si l'on croit que la déflation a, pour ainsi dire, une existence propre, en grande partie indépendante du déséquilibre créé par le

¹ Voir :

Krise und Konjunktur, 1932, traduit en anglais, *Crises and Cycles*, Londres, 1936. « Geldtheorie und Weltkrise », *Deutscher Volkswirt*, 25 septembre 1931. « Praktische Konjunkturpolitik », *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 34, 1931. « Trends in German Business Cycle Policy », *Economic Journal*, septembre 1933.

² Voir notamment :

Keynes, *A Treatise on Money*, Londres, 1930.

Robertson, *Banking Policy and the Price Level*, et la polémique dans l'*Economic Journal*, aux dates suivantes : Robertson, *Mr. Keynes' Theory of Money*, septembre 1931 ; Keynes, *A Rejoinder to Mr. Robertson*, septembre 1931 ; Robertson, *Saving and Hoarding*, septembre 1933, et trois notes de Keynes, Hawtrey et Robertson, sur *Saving and Hoarding*, décembre 1933.

« boom » antérieur, on est naturellement enclin à admettre qu'elle peut être combattue directement, même lorsqu'on a laissé le « boom » faire naître un déséquilibre dans l'appareil de production.

b) L'autre groupe, dans lequel nous pouvons ranger HAYEK, MACHLUP, MISES, ROBBINS et STRIGL, est, ou du moins, était d'avis que la déflation est la conséquence nécessaire du « boom ». Une fois qu'on a laissé le « boom » s'installer et faire naître un déséquilibre, il faut payer la rançon de cette imprudence sous la forme d'une déflation. Il est admis quelquefois que la mise en circulation de nouveaux instruments monétaires, à un certain stade du processus de contraction, pourrait contribuer à en abrégier la durée. Toutefois, nous sommes avertis immédiatement que ce remède est très dangereux et doit être soigneusement dosé; qu'il ne peut être utile qu'à certain stade du processus de contraction et à la condition d'être administré d'une certaine manière; qu'enfin, il serait nuisible si une seule de ces conditions n'était pas rigoureusement observée. C'est beaucoup plus qu'on ne peut attendre des autorités monétaires; aussi la seule politique pratique est-elle de laisser la déflation suivre son cours et d'éviter les interventions qui aggraveraient la situation.

L'explication la plus logique qui ait été donnée de la dépression, dans ce sens, est celle qu'a proposée de la le professeur STRIGL¹. Cet économiste admet que liquidité. l'effondrement du « boom » amène la thésaurisation et la déflation. Après la débâcle, les banques ne se contentent pas d'arrêter l'expansion; elles veulent réduire le volume des avances en vue d'accroître leur liquidité. Sous l'empire du sentiment général d'insécurité et de pessimisme, les entreprises industrielles cherchent aussi à renforcer leur encaisse et conservent, sous une forme liquide, les provisions d'amortissement au lieu de les employer à de nouvelles immobilisations. Ce besoin général de liquidité entraîne la thésaurisation. Il s'ensuit que l'argent, dont le rôle est d'être l'instrument de placements en capitaux réels, ne remplit plus cette fonction et qu'il est momentanément stérilisé et bloqué dans des encaisses surabondantes, ou complètement

¹ *Kapital und Produktion*, Vienne, 1934, pages 208 et suiv.

annihilé lorsqu'il s'agit de moyens de paiement bancaires, c'est-à-dire de dépôts. La baisse générale des prix qui succède donne une nouvelle raison de s'abstenir de tout placement. Le taux de profit tombe au-dessous du loyer de l'argent. Le symptôme externe le plus important de ce phénomène est peut-être la grande aisance du marché de l'argent et les taux d'intérêt extrêmement bas qui y sont pratiqués pendant la dépression. La modicité du loyer de l'argent provient du fait que la méfiance et le pessimisme dressent entre le marché de l'argent et celui des capitaux une barrière invisible qui empêche les disponibilités surabondantes du marché à court terme de s'employer à long terme.

Il va sans dire que les auteurs de ce groupe, non seulement admettent, mais soulignent même que la pression de la déflation est aggravée et son action prolongée par toutes sortes d'interventions maladroites de l'État et d'autres autorités publiques, telles que la course aux relèvements des droits de douane et la lutte pour se réserver l'or afin de liquider les systèmes monétaires fondés sur l'étalon de change-or, toutes mesures qui sont destinées à maintenir le niveau des prix et des revenus¹.

§ 6. LE RENVERSEMENT DU MOUVEMENT DESCENDANT (REPRISE)

Si l'on abandonnait le système économique à lui-même, l'équilibre se rétablirait progressivement à un niveau qui permettrait une utilisation suffisamment complète de tous les facteurs de la production.

Cet équilibre pourrait se maintenir à la seule condition que les banques s'abstinsent de procéder à une nouvelle expansion de crédit, autrement dit, à la condition que le loyer de l'argent fût maintenu au point d'équilibre. Ce point d'équilibre est défini implicitement ou explicitement comme étant le taux qui maintient la quantité effective d'argent (MV) constante.

La notion de « quantité effective d'argent » est très complexe. Il n'est pas facile de la définir dans l'abstrait et l'on se heurte à des difficultés sans nombre lorsqu'on veut l'exprimer par des chiffres. La difficulté provient principalement du facteur « V ». Ce qu'on

¹ Voir surtout L. Robbins : *The Great Depression*, Londres, 1934.

entend ici par vitesse de circulation n'est ni la vitesse de l'argent employé dans les opérations de toute nature ni la vitesse de transformation de l'argent en revenus. On pourrait dire peut-être « vitesse de l'argent employé dans les échanges commerciaux », étant entendu que cette expression englobe l'ensemble des opérations comportant un échange de marchandises à tous les stades de la production, mais ne comprend pas les opérations financières, telles que les opérations de Bourse. Si la quantité d'argent et la vitesse de circulation (au sens de vitesse de l'argent employé dans les opérations de toute nature) demeurent constantes tandis que les besoins de la circulation financière augmentent, il en résulte une diminution de la quantité effective d'argent telle qu'elle a été définie ci-dessus. Toutefois, ces réserves ne suffisent pas. Il faut également tenir compte de l'intégration et de la désintégration du processus de production. Si deux ou plusieurs stades de production successifs dans une branche d'industrie déterminée (la filature et le tissage, par exemple) étaient effectués par des entreprises distinctes et qu'ils soient fondus en un seul par la formation d'un « trust » vertical, le passage du produit intermédiaire d'un stade à l'autre, qui donnait lieu antérieurement à des mouvements de fonds, pourra dorénavant être effectué par un simple jeu d'écritures dans la comptabilité de la nouvelle entreprise. Ainsi, la fusion pourra libérer une certaine quantité d'argent. La vitesse de la circulation (dans le sens de vitesse de l'argent employé dans les échanges commerciaux) ne se modifie pas nécessairement, mais il faut réduire l'offre d'argent, sinon il se produira des phénomènes d'inflation¹. Il résulte de ces considérations qu'il n'est nullement facile de « maintenir la quantité effective d'argent constante ».

¹ Voir à ce sujet : M. W. Holtrop : *De Omloopssnelheid van het geld*, Amsterdam, 1928 et « Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes », dans les *Beiträge zur Geldtheorie*, éditées par Hayek, Vienne, 1933, pages 115-211. Voir également : J. Marschak : « Volksvermögen und Kassenbedarf » dans *Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik*, vol. 68, 1932, pages 385-419, et « Vom Grössensystem der Geldwirtschaft », *loc. cit.*, vol. 69, 1933, pages 492-504. H. Neisser : *Der Tauschwert des Geldes*, Iéna 1928. « Der Kreislauf des Geldes », dans *Weltwirtschaftliches Archiv*, 1931, vol. 33, pages 365-408. « Volksvermögen und Kassenbedarf », dans *Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik*, vol. 69, 1933, pages 484-492. A. W. Marget : « A Further Note on Holtrop's Formula for the « Coefficient of Differentiation » and Related Concepts », *Journal of Political Economy*,

Toutefois, les auteurs du groupe dont il s'agit se rendent parfaitement compte que l'on court le danger sérieux de voir l'écart qui existait pendant la dépression entre le loyer de l'argent et le point d'équilibre, être suivi immédiatement d'un écart en sens inverse. Pendant la dépression, en raison de la baisse des prix ainsi que du pessimisme et du découragement qui règnent, le loyer de l'argent se maintient au-dessus du taux naturel. Lorsque la baisse des prix prend fin et que le pessimisme fait place à une attitude plus optimiste, les taux d'intérêt du marché, sans être modifiés, se trouvent bientôt au-dessous du point d'équilibre. En d'autres termes, le point d'équilibre s'établira probablement à un niveau supérieur au loyer de l'argent¹. Du point de vue de l'offre et de la demande, on peut décrire ce phénomène de la façon suivante : la courbe de la demande de crédit se déplacera vers la droite, autrement dit, la demande augmentera. Au même moment, les banques auront une grande liquidité et il y a tout lieu de penser qu'elles satisferont libéralement à cette nouvelle demande de crédit. La barrière qui s'était dressée entre le marché de l'argent et celui des capitaux est renversée et les fonds qui s'étaient accumulés derrière elle se déversent sur le marché à long terme².

vol. 41, pages 237-241, et « The Relation between the Velocity of Circulation of Money and the Velocity of Circulation of Goods », *loc. cit.*, vol. 40, 1932, pages 289-313 et 477-512. J. Schumpeter : « Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige », dans *Archiv für Sozialwissenschaft u. Sozialpolitik*, vol. 44, pages 627-715. Pour une étude bibliographique complète de ce sujet, voir H. S. Ellis, *German Monetary Theory 1905-1933* (Cambridge, Mass., 1934), partie II, et A. W. Marget, *The Theory of Prices. A Reexamination of the Central Problems of Monetary Theory*, vol. I, New-York, 1938, *passim*.

¹ Dans les versions antérieures de la théorie, il était admis, plus ou moins explicitement, que l'écart entre le point d'équilibre et le taux d'intérêt est toujours provoqué par l'abaissement du loyer de l'argent, c'est-à-dire par une variation de l'offre. Aujourd'hui, l'opinion à peu près générale est que la situation est plus complexe et que le point d'équilibre est susceptible de se relever sous l'influence de facteurs psychologiques, des variations des prix, des inventions, des découvertes, etc.

² Strigl, *op. cit.*, annexe I. On peut ajouter que, grâce à l'existence des diverses réserves qui se sont accumulées pendant la dépression, l'expansion peut faire d'assez grands progrès sans faire sérieusement appel aux banques.

Ainsi, une nouvelle phase ascendante — presque imperceptible au début — naît naturellement des cendres du dernier « boom ». Il n'est besoin d'aucune impulsion venant de l'extérieur, sous la forme d'inventions, de variations de récoltes, de découvertes, etc. Nous verrons toutefois que les auteurs du groupe suivant estiment qu'il est indispensable que l'extérieur fournisse un stimulant de ce genre. A cet égard, la théorie que nous examinons actuellement est plus endogène, au sens précédemment défini. Cependant, il paraît difficile et peu utile d'énoncer des règles strictes sur le point de savoir si l'on doit admettre que la phase ascendante est provoquée par des facteurs internes ou par des facteurs extérieurs au système économique.

Il convient de tenir compte maintenant de l'existence possible d'un reliquat oisif de facteurs de production de toute sorte. L'explication que les auteurs *Expansion prenant naissance alors que les facteurs de production sont utilisés qu'en partie.* de cette école donnent de la phase ascendante, ou plutôt du « boom », part toujours d'une position d'équilibre dans laquelle les moyens de production sont employés à plein¹. Mais le raisonnement peut facilement s'adapter à l'autre cas. S'il existe un reliquat oisif, il est évident que l'expansion de crédit peut continuer beaucoup plus longtemps que lorsque tous les facteurs de production sont utilisés. Le déplacement de facteurs de la production des stades postérieurs vers les stades antérieurs n'est pas nécessaire; il suffit que les facteurs inutilisés soient absorbés de façon prédominante par les stades de la production dont l'expansion stimule particulièrement l'activité. En raisonnant d'après la théorie que nous venons d'exposer, il faut admettre que le reliquat oisif sera en majeure partie employé dans les premiers stades, c'est-à-dire dans les industries fabriquant les moyens de production. Mais, tant qu'il restera des

¹ C'est ainsi que le professeur Hayek a, pour des raisons de méthode, posé comme règle que les études du mouvement cyclique ne devraient jamais prendre comme hypothèse de départ l'existence du chômage; autrement, on supposerait résolu le problème de l'existence du chômage. Ce postulat semble rétrécir sans raison et sans nécessité la portée d'études de ce genre.

ressources inemployées, la réaction contre la surcapitalisation, qui consiste, comme nous l'avons vu, en un accroissement relatif de la demande de biens de consommation, ne provoquera pas d'effondrement puisqu'il ne sera pas nécessaire de détacher des facteurs de la production des premiers stades. Les prix n'auront pas besoin de monter beaucoup. L'expansion de crédit pourra continuer.

Ce processus n'a jamais été étudié d'aussi près que celui de l'expansion qui part d'une position d'équilibre où tous les facteurs sont utilisés¹. Néanmoins, en appliquant le même genre de raisonnement, on aboutit, semble-t-il, à la conclusion suivante : Un déséquilibre survient entre les stades antérieurs et les stades postérieurs du fait que le reliquat oisif n'est pas réparti entre les différents stades de la production comme il le faudrait pour que l'équilibre s'établisse finalement. Les premiers stades absorbent une quantité de facteurs de la production plus grande que celle qu'ils pourront employer à la longue, étant donné le rythme de l'épargne volontaire. Ainsi, le mouvement de reprise qui se dessine lorsque la dépression a atteint son niveau le plus bas est faussé dès l'origine.

§ 7. RYTHME ET PÉRIODICITÉ

Le professeur MISES explique de la façon suivante
Les causes idéologiques de l'inflation. le retour cyclique des périodes de prospérité et de dépression² : L'attitude des banques est la cause des cycles économiques. Si les banques ne faisaient pas descendre le loyer de l'argent au-dessous du taux naturel par l'expansion de crédit, il n'y aurait pas de rupture d'équilibre. Cependant, pourquoi les banques commettent-elles toujours la même faute ? « La réponse doit être : parce que l'idéologie régnant chez les hommes d'affaires et les politiciens considère la réduction du taux d'intérêt comme un but important de la politique économique et que les hommes d'affaires et les politiciens estiment qu'une expansion inflationniste du crédit est le meilleur moyen d'atteindre cet objectif » (page 58). « La cause fondamentale

¹ Voir toutefois Bresciani-Turroni : « The Theory of Saving », *Economica*, mai 1936, pages 172-174.

² *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, Iéna, 1928, pages 56-61.

de la succession des cycles économiques est d'ordre idéologique » (page 60).

En outre, le professeur Mises croit que les banques commerciales seules, sans l'appui de la banque centrale, ne pourraient jamais créer d'inflation de crédit dangereuse parce qu'elles perdraient aussitôt leurs disponibilités et deviendraient insolubles. Ce n'est qu'avec le soutien de la banque centrale que l'expansion de crédit peut être poussée à un degré suffisant pour donner naissance à un « boom » dangereux. La faculté qu'ont les banques centrales d'augmenter la circulation monétaire provient de leur monopole d'émission des billets de banque. Si cette émission n'était pas un monopole, si la concurrence était rétablie dans ce domaine de l'activité bancaire, c'est-à-dire si chaque banque avait le droit d'émettre des billets, à condition qu'ils soient convertibles en monnaie ayant cours légal (en or), l'expansion de crédit et la réduction du taux d'intérêt ne pourraient plus prendre des proportions dangereuses. Les banques peu solides seraient rapidement éliminées et celles dont la situation est saine apprendraient par l'expérience que toute expansion est sanctionnée par la faillite¹.

Tous les autres auteurs du groupe examiné ici croient que le problème du retour périodique des cycles économiques ne se résout pas aussi facilement que le pense le professeur Mises. Ils s'accorderaient probablement tous pour considérer qu'il doit exister une politique bancaire dont l'adoption permettrait de supprimer les cycles économiques. Toutefois, ils ont de plus en plus conscience des difficultés que l'on éprouve à formuler des critères précis pour définir cette politique idéale. Dire qu'à certain moment les banques abaissent trop le loyer de l'argent n'est pas une explication suffisante. Comme nous l'avons signalé ci-dessus, c'est plutôt le relèvement du point d'équilibre que la baisse du taux d'intérêt du marché qui crée la disparité.

Il s'ensuit qu'il est impossible de donner une définition négative de la politique que les banques devraient poursuivre en disant

¹ Voir la critique du professeur H. Neisser dans son article : « Notenbankfreiheit ? », *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 32, pages 446-461, et Vera Smith, *The Rationale of Central Banking*, Londres, 1936.

qu'elles devraient s'abstenir d'abaisser le taux d'intérêt. Il faut l'énoncer d'une façon positive, et dire que les banques devraient régler le taux d'intérêt de telle manière que les variations de la demande de crédit n'entraînent ni une expansion ni une contraction de crédit. Toutefois, cette prescription ne paraît simple et précise que superficiellement. Nous avons montré plus haut combien il est difficile, même dans l'abstrait, de définir exactement ce que l'on entend par le maintien à un niveau constant de la quantité effective d'argent. Outre qu'il est difficile de formuler théoriquement des critères précis, il sera extrêmement malaisé d'appliquer ces critères à des cas d'espèce.

Le professeur HAYEK a signalé l'impossibilité dans laquelle les banques se trouvent d'établir une ligne de démarcation entre les dépôts qui sont le fruit de l'épargne volontaire et ceux qui ont une origine inflationniste. La vitesse de circulation de l'argent, surtout celle des instruments monétaires créés par les banques, c'est-à-dire des dépôts, pourrait se modifier sans répercussion sur l'encaisse des banques. Ni l'encaisse, ni la proportion d'encaisse, ni le niveau des prix ne sont des critères infaillibles d'une bonne politique de crédit du point de vue de la présente théorie. L'expansion pourrait se produire sans que les banques interviennent.

Le professeur MACHLUP¹ a attiré l'attention sur un phénomène qui contribue à expliquer le retour périodique des cycles économiques et met en relief le rôle passif des banques, tout au moins durant la première partie de la phase ascendante. Ce phénomène est le suivant : une partie notable des paiements qui doivent être effectués au cours d'une période donnée, par exemple au cours d'une année, n'est pas répartie également sur cette période, les paiements étant massés à certaines dates, soit à la fin de chaque mois, soit à la fin de chaque trimestre. Par conséquent, même avec le système de compensations le mieux étudié, il est impossible que les créances et les exigibilités de chaque entreprise s'équilibrent à chaque instant. Aux dates critiques, c'est-à-dire aux échéances de fin de mois et de trimestre, il y a

¹ Voir son ouvrage intitulé *Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung*, Vienne, 1931, pages 161-178.

toujours une forte demande d'avances à court terme, d'où il résulte une tension du marché de l'argent. Si les banques n'avaient pas la possibilité ni le désir de remédier à cette raréfaction de l'argent en fin de mois et en fin de trimestre par l'octroi d'avances à court terme, chaque entreprise serait obligée de se couvrir, en vue des échéances, en accumulant des disponibilités dans l'intervalle. Mais comme les banques consentent des avances pour obvier à ces difficultés de trésorerie — l'expansion de crédit nécessaire pour remédier à cette raréfaction momentanée des instruments monétaires étant généralement considérée comme une mesure parfaitement légitime et de toute sécurité —, il n'est pas nécessaire d'accumuler des disponibilités et les sommes qui, autrement, auraient dû être gardées liquides en prévision des échéances, peuvent être employées à des immobilisations.

Il est clair que nous avons ici une source d'inflation. D'après le professeur MACHLUP, l'inflation ne se produit pas seulement une fois, lorsque les banques commencent à consentir ces avances de fin de mois, mais elle a tendance à se reproduire périodiquement. « Alors que l'utilisation d'excédents temporaires d'encaisse jointe aux crédits bancaires (de caractère inflationniste) avait permis l'introduction de procédés de production d'une longueur injustifiée, la dépression, après avoir éliminé les entreprises non rentables libérera de nouveau ces sommes » (pages 175-176). Pendant la dépression, il est impossible d'employer ces sommes à long terme et elles s'accumulent sur le marché de l'argent, mais, dès que l'esprit d'initiative renaît, elles peuvent être employées pour financer le « boom » sans qu'il soit nécessaire de faire sérieusement appel à l'apport complémentaire de crédits bancaires¹.

Nous pouvons conclure que la présente théorie
Résumé ne permet pas d'expliquer par une formule simple pourquoi les cycles se succèdent sans interruption. Le caractère inévitable de l'enchaînement de l'épargne forcée, de la débâcle et de la dépression a été quelque peu entamé. On ne croit

¹ Bien qu'il ne soit guère douteux que nous soyons ici en présence d'une source possible d'inflation (quelle que soit son importance quantitative), on peut difficilement assigner à ce facteur un rôle indépendant dans l'évolution des cycles économiques.

plus que l'intensité de la dépression varie strictement en fonction de l'importance des déséquilibres de structure qui l'ont provoquée. On n'a plus la même foi dans la nécessité ou le rôle salutaire de la dépression. Surtout, on s'est rendu compte qu'il est impossible d'attribuer entièrement le « boom » aux tendances expansionnistes du système bancaire. Même dans une économie qui ne connaîtrait que le numéraire comme instrument monétaire, des mouvements de thésaurisation et de remise en circulation de l'argent thésaurisé pourraient être provoqués et susciteraient des alternances d'expansion et de contraction de l'activité économique. Il semble donc impossible de ramener à quelques règles simples les mesures qui devraient être prises pour supprimer les cycles. Les grands espoirs qui avaient été nourris à cet égard à l'origine ont fait place à une attitude beaucoup plus prudente et plus sceptique.

§ 8. COMPLICATIONS INTERNATIONALES

Il n'a jamais été fait d'exposé systématique de l'aspect international des cycles économiques dans le cadre de la théorie monétaire de la surcapitalisation.

Principes directeurs.

Toutefois, si l'on admet cette théorie, il est possible, en s'aidant de la théorie du système monétaire international, d'établir la manière dont l'évolution d'un cycle dans un pays déterminé doit être influencée par la situation de ce pays dans l'économie internationale et d'expliquer comment le mouvement cyclique qui se manifeste dans ce pays réagira probablement sur ses échanges internationaux et se répercutera sur la situation intérieure d'autres pays.

Comme pour l'explication purement monétaire des cycles économiques, les premières questions qu'il faut se poser sont les suivantes : Quelle est l'influence d'une modification donnée de la situation internationale d'un pays sur l'expansion ou la contraction du crédit ? Cette modification est-elle de nature à faciliter et à prolonger, ou à retarder, une expansion déjà en train ? Quelle est l'influence d'un changement donné de la situation survenant à l'étranger sur une contraction de crédit en cours ? Il est impossible, au point où nous en sommes, d'énumérer et de classer toutes les éventualités possibles. Néanmoins, nous pouvons énoncer quelques principes et donner des exemples.

Toute amélioration de la balance des paiements d'un pays, c'est-à-dire toute augmentation de la demande d'instruments monétaires de ce pays, aura une influence expansionniste. Cette amélioration de la balance peut être due à des circonstances très variées, telles que des changements survenant dans la demande de certaines marchandises ou dans les récoltes, des mouvements de capitaux, etc. L'établissement de nouvelles barrières douanières par un pays, s'il ne suscite pas de mesures de rétorsion de la part d'autres pays, améliorera la situation monétaire internationale du pays qui a relevé ses droits de douane. En d'autres termes, cette initiative permettra au pays intéressé d'augmenter sa circulation sans que sa monnaie voie son cours fléchir. Ainsi, des mesures protectionnistes peuvent avoir comme résultat immédiat de stimuler la prospérité ou d'atténuer la dépression. Toutefois, il ne faut pas perdre de vue que cela n'est vrai que dans certaines conditions. Si de nombreux pays suivent cette politique en même temps, l'effet stimulant disparaît. A la longue, l'établissement de barrières douanières se traduit par une diminution du revenu national dans tous les pays intéressés¹. Il se peut même que des effets indirects (par exemple, sur les mouvements de capitaux) neutralisent l'effet stimulant que les mesures protectionnistes produisent sur le moment. Enfin, l'amélioration de la balance des paiements peut toujours être mise à profit pour accroître la réserve d'or et de devises au lieu d'augmenter la circulation.

Si les influences internationales peuvent donner une impulsion à un mouvement d'expansion ou de contraction, ou le retarder, elles peuvent aussi l'arrêter et le renverser. Autrement dit, les facteurs internationaux peuvent provoquer un mouvement de reprise ou précipiter une crise et une dépression dans un pays.

Sous le régime de l'étalon-or, lorsqu'un pays perd de l'or, les autorités monétaires doivent mettre un frein à l'expansion. Les sorties d'or peuvent avoir

¹ Par conséquent, l'affirmation contenue dans le texte est parfaitement compatible avec la doctrine du libré-échange. Les réserves dont elle est accompagnée devraient suffire à exclure les mesures protectionnistes du nombre des moyens que peut employer une politique rationnelle en période de dépression.

pour cause, soit le fait que le pays a effectué l'expansion à un rythme plus rapide que les autres pays et que ses prix ne cadrent plus avec ceux du reste du monde, soit le fait que d'autres pays ont commencé un processus de contraction, soit certains mouvements de capitaux (qui peuvent avoir été provoqués par des causes très variables) soit encore une mauvaise récolte qui oblige ce pays à accroître ses importations ou à restreindre ses exportations, etc. Au lieu d'entreprendre un processus de contraction, un pays peut préférer abandonner l'étalon-or. Si cette mesure n'est pas jugée sans danger parce qu'elle pourrait provoquer une évansion de capitaux, on peut recourir au contrôle des changes. Ainsi, les possibilités sont innombrables et l'on ne peut pas les développer toutes ici; il est facile d'en faire l'examen critique dans le sens indiqué, mais il peut être extrêmement difficile de prévoir, dans chaque cas, le résultat de l'action des nombreux facteurs entrant en jeu et des réactions qui se produiront.

Par conséquent, le fait que la crise ou la reprise peuvent être provoquées d'une façon ou d'une autre par des « facteurs internationaux » n'infirme aucunement la théorie des cycles économiques en question, bien que cette théorie ait été élaborée sans tenir compte des complications internationales.

Lorsqu'on raisonne en s'inspirant de la théorie *Mouvements internationaux de capitaux* de la surcapitalisation, il faut porter une attention particulière aux mouvements internationaux de capitaux¹. Non seulement ces mouvements influent sur la situation purement monétaire en accélérant ou en retardant l'expansion ou la contraction de crédit, mais ils ont également une répercussion sur l'appareil de production. Un pays peut financer un « boom », en totalité ou en partie, à l'aide de capitaux importés, au lieu de se procurer les ressources nécessaires par l'expansion interne du crédit et l'épargne forcée. Tant que ce mode de financement est possible, la réaction à laquelle la présente théorie attribue l'effondrement du « boom », à savoir une augmentation correspondante de la demande de biens de consommation, peut être empêchée. Ainsi, pour un pays déterminé, le « boom »

¹ Voir notamment R. Nurkse : *Internationale Kapitalbewegungen*, Vienne, 1935, chapitre V, pages 187-211.

peut se prolonger. D'autre part, les mouvements internationaux de capitaux sont exposés à des risques et à des perturbations auxquels échappe une expansion interne.

Les changements qui surviennent dans la composition des exportations et des importations d'un pays au cours des différentes phases du cycle posent une question intéressante. On pourrait envisager que pendant la phase ascendante, les importations de capitaux s'effectuent forcément sous la forme d'importations de moyens de production. Toutefois, cette supposition serait inexacte si on lui donnait une portée générale. Dans une situation donnée (tarifs douaniers, etc.), la nature des importations d'un pays dépend du niveau de ses prix de revient par rapport à ceux des autres pays, autrement dit, des facilités dont les divers pays jouissent les uns par rapport aux autres pour la production des différentes catégories de marchandises. On peut concevoir que les capitaux destinés aux immobilisations soient importés non pas sous la forme de matières premières et de moyens de production (machines, matériel électrique, etc.), mais sous celle de biens de consommation. Ce sera le cas dans un pays où la production des matières premières et la fabrication des moyens de production sont bien développées alors que les industries produisant des biens de consommation le sont moins¹.

Il est difficile de trouver des exemples concrets pour faire ressortir cette idée, car, dans la réalité des faits, la situation est d'ordinaire très complexe. D'habitude, les pays ne se spécialisent pas uniquement dans la production des biens de consommation ou dans celle des moyens de production ou des matières premières, etc.; il arrive fréquemment que l'outillage économique accuse des insuffisances dans divers domaines. (Naturellement, la politique protectionniste a beaucoup contribué à diversifier la production nationale et à diminuer la spécialisation internationale.) Dans

¹ Il n'y a pas lieu d'indiquer en détail les causes qui confèrent un avantage à un pays pour la production de tel ou tel type de marchandise. Elles vont du climat et de la qualité du sol au système douanier et à la législation sociale. Cf. B. Ohlin, *Interregional and International Trade*, *passim*, Cambridge, Mass. (États-Unis), 1933.

l'ensemble, les pays industriels sont en même temps exportateurs de capitaux. Par conséquent, il est naturel que le mouvement des capitaux s'effectue principalement par l'envoi de machines, de matériel de chemins de fer, de matériel électrique, etc. L'exemple le plus remarquable de mouvements de capitaux s'effectuant par l'importation de denrées alimentaires, d'autres articles de consommation et de matières premières, a été fourni par l'Allemagne pendant la période qui a suivi la guerre et l'inflation, c'est-à-dire de 1924 à 1928.

Nous espérons que ces observations donneront une idée de l'infinie variété des complications internationales et qu'elles montreront en même temps que l'on peut faire l'examen critique de chacun de ces innombrables cas à l'aide de quelques principes et les comprendre comme des cas particuliers auxquels s'applique la doctrine générale.

§ 9. CONCLUSIONS

Ce que la théorie monétaire de la surcapitalisation apporte de plus précieux et de plus original, ce sont 1° l'analyse du déséquilibre de l'appareil de production qui est provoqué par l'expansion de crédit pendant la phase de prospérité du cycle et 2° l'explication de l'effondrement considéré comme la conséquence de ce déséquilibre. Toutefois, nous avons montré également que cette théorie n'est pas complète à tous égards. Il est permis de douter qu'elle soit la seule théorie valable, comme le prétendent ses auteurs. Par exemple, il est un peu difficile de comprendre pourquoi l'adoption de procédés médiats de production doit coïncider avec une phase de prospérité et pourquoi le retour à des procédés plus directs est synonyme de dépression. Pourquoi l'expansion inflationniste initiale des immobilisations de capitaux ne causerait-elle pas, dans la production des biens de consommation, une désorganisation tout aussi grande que celle que l'augmentation consécutive de la demande des consommateurs est censée causer dans la création des moyens de production¹ ?

Quant à l'explication de la dépression, surtout dans ses dernières phases, les divers membres de l'école dont il s'agit ne sont

¹ Cf. Durbin : *The Problem of Credit Policy*, 1935 et Bresciani-Turroni : « The Theory of Saving », *Economica*, mai 1936, pages 175-176.

pas souvent d'accord. Pour autant que l'existence d'un mouvement de déflation en spirale est admise, l'explication de la déflation ne diffère pas, dans ses grandes lignes, de celle que proposent les auteurs d'autres écoles.

B. Les théories non monétaires de la surcapitalisation

§ 10. CARACTÈRES GÉNÉRAUX

Les principaux auteurs de ce groupe sont les professeurs A. SPIETHOFF¹ et G. CASSEL². Dans les ouvrages de ces deux auteurs, surtout dans ceux de SPIETHOFF, une conception très importante que l'on peut faire remonter à MARX est à son apogée. Le précurseur immédiat de SPIETHOFF est l'auteur russe bien connu TOUGAN-BARANOWSKI³. SPIETHOFF et CASSEL ont eu tous deux une grande influence sur la théorie des cycles économiques, particulièrement en Allemagne⁴, mais également dans les pays scandinaves et anglo-saxons. WICKSELL lui-même a adopté l'explication des cycles proposée par SPIETHOFF.

En ce qui concerne le professeur CASSEL, il y a lieu de faire remarquer que nous envisageons ici principalement la théorie qu'il a exposée dans sa *Theoretische Sozialökonomie*². Dans ses livres postérieurs et surtout dans ses ouvrages de vulgarisation, il a plus

¹ Voir « Vorbemerkungen zu einer Theorie der Ueberproduktion », *Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft*, 1902. « Krisen », *Handwörterbuch der Staatswissenschaften*, 1925.

² Voir *Theoretische Sozialökonomie*, 2^e éd. 1921 ; traduit en anglais, *Theory of Social Economy*, Londres, 1932, vol. II.

³ Voir *Les crises industrielles en Angleterre*, Paris, 1913 (traduit du russe). Pour plus de détails, voir A. H. Hansen, *Business Cycle Theory*, 1927, chap. IV.

⁴ Voir, par exemple, l'étude extrêmement intéressante du mouvement cyclique sur la base de la théorie Cassel-Spiethoff par le professeur Georg Halm dans son article « Das Zinsproblem am Geld- und Kapitalmarkt », *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* (vol. 125, 1926, pages 1-34 et 97-121).

ou moins adopté une explication purement monétaire, tout au moins pour la dépression de 1930¹.

Il est intéressant d'observer que le professeur SPIETHOFF, dont l'attitude doctrinale est tout autre, aboutit, en ce qui concerne l'explication de la fin de la phase ascendante et de la situation qui conduit à l'effondrement du « boom », à peu près au même résultat que les auteurs de l'école monétaire de la surcapitalisation et que le professeur CASSEL.

La différence entre les théories monétaires et les théories non monétaires de la surcapitalisation porte, comme le nom l'indique, sur le rôle de l'argent, des facteurs monétaires et des banques dans la naissance du « boom » et dans la surcapitalisation qui amène la crise et la dépression. Les économistes de ce groupe ne basent pas leur théorie sur des considérations monétaires; ils mentionnent les influences monétaires, mais leur attribuent un rôle relativement secondaire. Toutefois, on peut montrer qu'ils sont obligés d'admettre une certaine élasticité de l'offre d'argent ou de crédit pour prouver ce qu'ils veulent démontrer. Seulement, les facteurs monétaires sont à leurs yeux des conditions passives dont on peut admettre l'existence, plutôt que des causes directes.

Les professeurs SPIETHOFF et CASSEL affirment tous deux avec énergie que les cycles économiques sont caractérisés par des changements survenant dans la création de moyens de production et surtout d'outillage fixe. Les fluctuations de la production de biens de consommation ne font pas preuve de la même régularité. Le professeur SPIETHOFF fait valoir qu'il y a eu des phases ascendantes au cours desquelles la consommation a en fait diminué. C'est ce qui serait arrivé, selon lui, en Allemagne, vers 1845-1847/48, époque à laquelle la situation économique des classes ouvrières a marqué un recul certain en raison de la hausse des prix des denrées alimentaires consécutive à une série de mauvaises

¹ Voir, par exemple, *The Downfall of the Gold Standard*, Oxford, 1936. Comme M. Hawtrey, il estime que « l'histoire économique de la période d'après guerre a été dominée à tel point par les grands troubles monétaires qu'il ne saurait plus être question de cycles économiques, dans l'acception ancienne de ce terme » (*The Theory of Social Economy*, vol. II, page 538).

récoltes¹. Même si l'on ne tient pas compte des changements survenant dans la production agricole, qui n'ont qu'un rapport lointain avec les vicissitudes de la production industrielle, « la production de biens de consommation ne manifeste pas une dépendance marquée à l'égard des cycles économiques. Cela veut dire que l'alternance des périodes de « boom » et de dépression correspond foncièrement aux variations de la production de capital fixe et n'a aucun lien direct avec le reste de la production »².

§ 11. LA PHASE ASCENDANTE

La description que donne le professeur SPIETHOFF du processus d'expansion à caractère continu, qui se poursuit par son propre élan et se met en mouvement dès que le point mort de la dépression est franchi, est à peu près la même que celle de l'école monétaire de la surcapitalisation.

(Sur cette question, un grand nombre d'économistes sont aujourd'hui d'accord, même en dehors des écoles que nous avons étudiées jusqu'ici.) Le réveil de l'activité des investissements de capitaux est générateur de revenus et de pouvoir d'achat. La demande augmente, d'abord celle des matières premières constituant des biens d'investissement (fer, acier, ciment, bois de construction, briques); plus tard, la reprise de la demande s'étend également aux biens de consommation. Les prix montent, surtout ceux des moyens de production et des biens d'investissement. Cette hausse incite à de nouvelles immobilisations. Les bénéfices réalisés grossissent les capitaux disponibles pour des investissements et constituent un facteur psychologique important qui nourrit le mouvement d'expansion. Ainsi, la prospérité fait boule de neige et grandit rapidement.

L'aspect monétaire de ce processus n'a pas été étudié aussi attentivement. Toutefois, le professeur SPIETHOFF admet que « le

¹ Voir l'article de Spiethoff intitulé « Krisen », dans le *Handwörterbuch der Staatswissenschaften*, vol. VI, 4^e édition, Iéna, 1925, page 49.

² G. Cassel : *The Theory of Social Economy*, édition révisée, Londres, 1932, page 552.

crédit est indispensable pour entretenir le mouvement ascendant »¹. Le professeur CASSEL est encore moins explicite à cet égard, mais certaines remarques qu'il formule incidemment permettent de croire qu'il se rend compte de la nécessité de l'élasticité de l'offre de numéraire. Ces deux auteurs semblent penser qu'il s'accumule pendant la dépression des ressources monétaires dans lesquelles les producteurs peuvent puiser pour financer le mouvement d'expansion de la phase ascendante. Par conséquent, il ne serait pas nécessaire que les banques prissent des mesures positives, tout au moins au début de la phase ascendante. Cependant, ils ne nient pas que, passé un certain point, l'appui des banques soit nécessaire à la continuation du mouvement. Ces conditions d'ordre monétaire et le mécanisme monétaire de l'expansion de crédit ont été étudiés d'une façon plus approfondie par l'école monétaire. Le professeur ROBERTSON, M. KEYNES et le professeur PIGOU, dont les théories ont beaucoup de traits communs avec celles de SPIETHOFF et CASSEL, ont présenté à cet égard la meilleure synthèse de l'aspect monétaire et de l'aspect non monétaire.

§ 12. LE RENVERSEMENT DU MOUVEMENT ASCENDANT (CRISE)

L'apport le plus utile que l'école non monétaire de la surcapitalisation fournisse à l'explication des cycles économiques a trait à l'effondrement du « boom ». La phase ascendante ne peut pas se poursuivre indéfiniment, mais comment y est-il exactement mis fin ?

Le professeur SPIETHOFF écarte toutes les explications qui attribuent la crise à la sous-consommation et supposent que la catastrophe provient de ce que la demande de biens de consommation fléchit ou n'augmente pas (parce que l'augmentation des salaires est en retard sur la hausse des prix et l'accroissement des bénéfices) ou de ce que les particuliers et les sociétés épargnent trop. Il pense au contraire que c'est une pénurie réelle de capitaux qui produit la crise et il prend grand soin de faire observer que la pénurie de

¹ *Op. cit.*, page 74.

capitaux ne représente pas seulement une insuffisance de fonds, mais qu'elle est aussi l'indice d'un grave déséquilibre dans la production de certains types bien définis de biens. Par conséquent, des mesures d'ordre monétaire ne peuvent jamais empêcher la crise d'éclater. Ce n'est pas l'exagération, mais bien l'insuffisance de l'épargne qui serait la cause de la catastrophe; ce n'est pas la sous-consommation, mais en quelque sorte la consommation excessive, qui amènerait la raréfaction des capitaux et mettrait fin au « boom ».

Pour montrer en détail comment ce phénomène se produit le professeur SPIETHOFF divise les biens en quatre catégories : 1° les biens de consommation courante (denrées alimentaires, vêtements, etc.); 2° les biens de consommation durables et semi-durables, tels que les maisons d'habitation, les installations d'adduction des eaux, d'éclairage électrique, les usines à gaz et les autres services publics (le mobilier et les automobiles occupent une position intermédiaire entre les biens de la première et de la deuxième catégorie); 3° les biens de production durables (capital fixe), tels que les mines, les aciéries, les briqueteries, les usines de ciment, de textile, les ateliers de constructions mécaniques, les chemins de fer, les stations hydro-électriques, etc.; 4° les matières nécessaires à la fabrication de biens durables (« biens destinés à la consommation indirecte ou reproductive »), tels que le fer, l'acier, le ciment, le bois de construction et les briques.

C'est entre la production de ces catégories de biens qu'un déséquilibre s'établirait progressivement pendant le « boom ». Il en résulterait la coexistence de la disette et de l'abondance. Comme ces catégories de biens sont complémentaires, la raréfaction d'une catégorie a pour corollaire inévitable la surproduction de l'autre. C'est comme si un gant d'une paire avait disparu. Celui qui reste est un article inutilisable et invendable; celui qui manque représente une insuffisance réelle.

Il survient régulièrement une surproduction de
Surproduc- moyens de production durables ainsi que de biens
tion de biens de consommation durables. Celle-ci entraîne néces-
durables. sairement un fléchissement de la demande et une
 surproduction des matériaux de construction comme
 le fer, l'acier, le ciment, etc.

Cette disparité entre la demande et l'offre de biens durables a des causes qui prennent naissance dans l'offre ainsi que dans la demande. L'accroissement de l'outillage fixe est payé avec du « capital » (« Erwerbskapital »). Par conséquent, la production et la vente des moyens de production durables (et, dans une certaine mesure également, des biens de consommation durables) doivent dépendre du montant des capitaux en quête de placement. (Aujourd'hui, nous dirions plutôt que la demande de ces biens est alimentée par les économies réalisées sur les revenus, auxquelles s'ajoutent les fonds dégagés par divers facteurs inflationnistes — avances bancaires et fonds thésaurisés remis en circulation.) D'après le professeur SPIETHOFF, la formation de capital (« Erwerbskapital ») tend d'ordinaire à diminuer à la fin du « boom » pour diverses raisons. Les salaires augmentent, ce qui ralentit le rythme de l'épargne, et l'accroissement de la production favorise l'adoption de procédés entraînant du gaspillage et des pertes. Aussi, la demande d'outillage fixe fléchit-elle.

Toutefois, l'augmentation de la production et de l'offre est plus importante que la diminution de la demande. Une grande partie du nouvel outillage fixe qui a été installé pendant le « boom » est employée à la production des matières nécessaires pour fabriquer ultérieurement un outillage de ce genre. Aussi, l'offre croît-elle progressivement alors que la demande reste stable ou décroît.

Cette surproduction a été grandement facilitée — ou peut-être même rendue possible — par le développement des méthodes de production modernes, grâce auxquelles la création de moyens de production fixes ne dépend plus, dans une large mesure, de la croissance naturelle de l'appareil de production. Le professeur SPIETHOFF fait allusion, en particulier, à la substitution du fer, de l'acier et du ciment au bois d'œuvre, à celle du charbon de terre au charbon de bois, etc. En outre, le long intervalle qui s'écoule entre le commencement de la construction de l'usine ou de la fabrication du matériel et le moment où usine et machines commencent à produire, ainsi que le caractère durable de ces moyens de production, contribuent à la surproduction. (Ces dernières circonstances seront examinées d'une façon plus complète au sujet d'autres théories du cycle économique dont elles forment le pivot.)

Ainsi, il se crée une surproduction de moyens de production et de biens de consommation durables. *Pénurie de main-d'œuvre et de moyens de subsistance.* Ceux-ci représentent le gant qui reste. Mais où est le gant qui manque ? Ne consiste-t-il pas en un phénomène purement monétaire, autrement dit, ce qui manque, n'est-ce pas des fonds disponibles pour le placement, que la planche à assignats pourrait fournir ? Non, répond le professeur SPIETHOFF. La pénurie de capitaux disponibles pour le placement représente une disette de certains facteurs matériels. Il devient impossible d'utiliser toutes les matières premières du marché et l'ensemble de l'outillage destiné à la fabrication de nouveaux moyens de production et de biens de consommation durables, pour la simple raison que la fabrication ne peut pas s'effectuer seulement avec des matières premières et des machines. Il faut que la main-d'œuvre intervienne et, au surplus, que les travailleurs aient des moyens de subsistance. La pénurie de capitaux disponibles pour le placement signifie simplement que ces facteurs complémentaires manquent. Le gant manquant, c'est donc la main-d'œuvre et les biens de consommation.

Nous devons tirer de cette argumentation la conclusion (que, d'ailleurs, le professeur SPIETHOFF ne formule pas lui-même) que, si le rythme de l'épargne s'accélérait, c'est-à-dire si une partie du public ne consommait pas entièrement son revenu, les facteurs complémentaires ne feraient pas défaut et le « boom » pourrait continuer.

Si nous avons bien compris la théorie du professeur SPIETHOFF¹, l'explication qu'il donne du déséquilibre survenant à la fin du « boom » est à peu près la même que celle qui est proposée par l'école monétaire de la surcapitalisation. La répartition des facteurs de la production entre les différents stades de la transformation ne correspond pas au mouvement de l'argent. Les stades postérieurs de la production sont insuffisamment développés et les stades antérieurs qui fabriquent les moyens de production ont un développement exagéré.

¹ Voir l'étude critique pénétrante du professeur G. Halm (*loc. cit.*, pages 30-34).

Il peut sembler paradoxal que la pénurie de biens de consommation soit la cause de l'effondrement des industries fabriquant les moyens de production. S'il y a une telle pénurie, les industries produisant les biens de consommation devraient être prospères. Et cette prospérité ne devrait-elle pas être un motif de satisfaction plutôt que d'inquiétude pour les industries fabriquant les moyens de production ? Le professeur SPIETHOFF ne répond pas explicitement à cette objection. Cependant, il saute aux yeux que l'explication de ce phénomène doit être la même que celle qui a été proposée par l'école monétaire de la surcapitalisation. Si les crédits nécessaires sont ouverts et si le loyer de l'argent reste modique, la prospérité des industries produisant les biens de consommation se propagera automatiquement aux stades antérieurs de la production parce que ceux-ci pourront alors disputer avec succès les facteurs de la production aux stades postérieurs. S'il existe des facteurs inutilisés (ouvriers en chômage, excédents de stocks et outillage oisif) et s'il n'existe pas de cause spéciale (par exemple, un manque de confiance dû aux aléas politiques) qui empêche le public de faire des investissements de capitaux malgré les occasions intéressantes, il y aura un accroissement général de la production sans une hausse sensible des prix. Mais si tel n'est pas le cas, s'il n'est pas ouvert de nouveaux crédits et si tous les facteurs de la production sont assez bien employés, comme cela se produit à la fin du « boom », le taux d'intérêt s'élèvera et les industries fabriquant les moyens de production ne pourront pas conserver tous les facteurs qu'elles avaient l'habitude d'employer; elles végéteront, alors que les industries produisant les biens de consommation seront prospères — peut-être même ce marasme des stades antérieurs sera-t-il dû à la prospérité des stades postérieurs de la production. (On ne nie pas que cette prospérité prendra bientôt fin, elle aussi, parce que les difficultés avec lesquelles les industries fabriquant les moyens de production sont aux prises amèneront une destruction de pouvoir d'achat et un fléchissement de la demande de biens de consommation.)

Une telle situation est évidemment possible quoiqu'elle paraisse paradoxale à première vue; le retard (fréquent, dit-

on)¹ avec lequel les industries produisant les biens de consommation subissent l'influence de la dépression par rapport aux industries fabriquant les moyens de production, est considéré comme une preuve à l'appui de la théorie. Une autre question, qui sera soulevée lors de l'examen de théories rivales, est celle de savoir si c'est la seule façon dont le « boom » puisse prendre fin ou s'il n'y a pas une autre cause de la catastrophe tout aussi possible que la pénurie de capitaux au sens où l'on vient de la définir, à savoir le développement relativement exagéré des industries fabriquant les moyens de production, ce qui équivaut encore à une insuffisance d'épargne ou à une consommation excessive.

Le professeur CASSEL donne, de l'effondrement *La variante* du « boom » classique du marché des capitaux, à *de Cassel*. peu près la même explication que le professeur SPIETHOFF, bien qu'il la présente sous une forme différente et qu'il ne pousse pas aussi loin l'analyse des diverses catégories de biens.

D'après le professeur CASSEL, l'augmentation de la production au début de la phase ascendante serait parallèle au changement qui se produit dans la répartition du mouvement de l'argent; elle serait même provoquée et encouragée par ce changement, qui consiste en une forte tendance à l'accélération de la formation de capitaux, c'est-à-dire en un accroissement de la masse de l'épargne. Ultérieurement, l'accumulation de capitaux, dans ce sens, se ralentit alors que la production d'outillage fixe augmente. La disparité entre le mouvement de l'argent et celui de la production amène finalement la crise. « Le « boom » économique, sous sa forme classique actuelle, ne représente ni une surproduction, ni une surestimation des demandes des consommateurs ou du besoin qu'a la collectivité des services du capital fixe, mais une surestimation de l'offre des capitaux ou du montant de l'épargne disponible pour absorber le capital réel qui est produit. En réalité, ce qui est sures-

¹ D'après des études statistiques récentes, il est très douteux qu'un tel retard existe effectivement. Voir, par exemple, l'ouvrage du professeur J. Tinbergen : *Vérification statistique des théories des cycles économiques. II. Les cycles économiques aux États-Unis d'Amérique 1919-1937*. En pré-
paration.

timé, c'est la possibilité, pour l'épargne, de fournir des ressources suffisantes¹. »

§ 13. LA PHASE DESCENDANTE (DÉPRESSION)

Éléments psychologiques. SPIETHOFF attache une grande importance à la réaction psychologique qui doit forcément se produire après les exagérations du « boom ». Le pessimisme et la répugnance à investir des capitaux et à se lancer dans de nouvelles entreprises règnent pendant la dépression. L'intensité et la durée de celle-ci varient en grande partie selon que le « boom » s'est effondré dans le violent tumulte d'une crise, d'une panique financière et de nombreuses faillites, ou qu'au contraire il a pris fin graduellement, sans orages. C'est là un point que le professeur PIGOU a également souligné. La situation internationale du pays joue aussi un rôle important. Si le « boom » a été financé par des capitaux étrangers, les conséquences de l'arrêt de l'afflux des capitaux seront probablement moins graves, d'après le professeur SPIETHOFF, parce que, dans cette hypothèse, le pays qui a fourni les capitaux prend forcément sa part des difficultés, ce qui allège d'autant la situation du pays qui a importé les capitaux.

Le processus de contraction suit aussi une progression continue. Le pessimisme et la répugnance à investir des capitaux entraînent une diminution du pouvoir d'achat global. L'argent est thésaurisé ou est employé à couvrir des pertes financières au lieu d'être placé et consacré à l'achat de moyens de production. Étant donné que l'épargne n'alimente plus le marché des capitaux, tout ce qui en accélère le rythme (par exemple, l'inégalité de la répartition des revenus) a une influence déprimante. (Pendant la phase ascendante, c'est l'influence diamétralement opposée qui s'exerce.) Les prix baissent et ce fléchissement accentue le pessimisme ambiant. Beaucoup de facteurs de structure accentuent encore la dépression, notamment la résistance que les salaires et les prix, surtout dans les industries cartellisées, opposent à la baisse.

Toutefois, l'étude des facteurs qui aggravent la dépression a été beaucoup plus poussée ces dernières années, surtout par des

¹ *The Theory of Social Economy*, vol. II, page 649.

économistes anglais de diverses écoles, tels que KEYNES, PIGOU, ROBBINS et ROBERTSON. Dans sa description de la dépression, SPIETHOFF néglige quelque peu les aspects monétaires.

§ 14. LE RENVERSEMENT DU MOUVEMENT DESCENDANT (REPRISE)

D'après les professeurs SPIETHOFF et CASSEL, la reprise ne serait jamais provoquée par l'augmentation de la demande de biens de consommation; elle serait toujours amorcée par l'accroissement des investissements de capitaux. Les nouvelles immobilisations sont encouragées par la baisse du coût de fabrication de l'outillage fixe qui se produit au cours de la dépression par suite de la réduction des salaires, de la baisse du prix des matières premières, de la réduction du loyer de l'argent, du perfectionnement des procédés de fabrication, etc. Le professeur CASSEL souligne que la baisse du taux d'intérêt exerce immédiatement une forte influence sur la valeur de l'outillage fixe. Toutefois, dans l'ensemble, d'après le professeur SPIETHOFF — le professeur CASSEL est moins pessimiste à cet égard — les rajustements qui s'effectuent automatiquement pendant la dépression ne suffisent pas à eux seuls à ranimer l'esprit d'initiative et à faire franchir le point mort de la dépression. Il faut des impulsions plus fortes venant de l'extérieur, telles de nouvelles inventions ou la découverte de nouveaux débouchés, ou encore de bonnes récoltes, facteurs qui offrent de nouvelles occasions d'investissement et promettent une rémunération plus avantageuse des capitaux. Un grand nombre de ceux qui ont étudié la question s'accordent maintenant à penser que les cycles économiques du XIX^e siècle ont été amorcés par des découvertes ou des inventions. Dans le langage de l'école monétaire, on peut dire que la disparité entre le loyer de l'argent et le taux de profit provient de l'élévation du taux de profit plutôt que de l'abaissement du loyer de l'argent.

On ne peut pas, semble-t-il, établir de règle stricte à cet égard. Si le taux d'intérêt est modique et si le crédit est abondant et facile à obtenir, l'expansion se produira tôt ou tard, mais si une impulsion particulière est donnée à l'activité économique sous la forme d'une invention, de la mise en valeur de nouveaux terri-

toires, ou d'autres éventualités analogues, l'expansion se produira plus tôt et prendra plus rapidement de l'élan.

De nombreux détails peuvent encore être ajoutés *Schumpeter et le rôle du pionnier dans le domaine des affaires.* à ce tableau et l'ont d'ailleurs été. On peut citer des facteurs psychologiques et sociaux qui sont susceptibles d'avancer ou de retarder le moment où les entrepreneurs se décident à saisir les occasions intéressantes d'investissement qui se présentent à eux. Les facteurs psychologiques seront étudiés séparément. Toutefois, nous indiquerons ici comment le professeur SCHUMPETER a expliqué le fait que les innovations apparaissent en masse¹. Il faut, dit-il, faire une distinction entre l'enrichissement de nos connaissances techniques (c'est-à-dire les inventions qui

¹ Voir *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung* (la première édition est de 1911) ; traduit en anglais : *The Theory of Economic Development*, 1934, Cambridge, Mass.

Toutefois, il y a lieu de remarquer que le professeur Schumpeter émet sa théorie pour expliquer non le renversement de la courbe descendante, mais le mouvement qui emporte le système économique au delà de son point d'équilibre. Il estime que l'on peut diviser le mouvement ascendant, de même que le mouvement descendant, en deux phases bien distinctes : un mouvement vers l'équilibre appelé respectivement reprise et crise, et un mouvement s'éloignant de l'équilibre, à savoir la prospérité (ou « boom ») et la dépression. La reprise et la prospérité constituent le mouvement ascendant, la crise et la dépression, le mouvement descendant. Le professeur Schumpeter estime que les forces de redressement inhérentes au système économique suffisent à faire remonter la production et l'emploi au-dessus du niveau inférieur à la normale auquel la déflation les avait fait tomber dans son mouvement en spirale au cours de la dépression ; il n'est pas nécessaire de faire intervenir des motifs particuliers pour expliquer la reprise. L'entrepreneur optimiste et la foule d'imitateurs qui le suit, selon la conception du professeur Schumpeter, n'interviennent que plus tard au cours de la phase ascendante et empêchent le système économique de rester en équilibre pendant un temps appréciable.

On peut formuler de sérieuses objections contre cette manière de voir. Cependant, l'idée qu'entre la crise et la reprise, le système économique passe, à un certain moment, par un état d'équilibre, ou du moins se rapproche d'une situation normale, paraît avoir été vaguement envisagée par de nombreux auteurs. Le professeur Schumpeter la développera clairement dans le volume qu'il va faire paraître sur les cycles économiques. On peut ajouter que si le professeur Hayek prend comme point de départ de son étude une position d'équilibre, c'est plus, semble-t-il, pour des raisons de méthode que parce qu'il estime que le système économique passe effectivement par l'état d'équilibre au cours de l'évolution allant de la reprise à la crise.

permettent de rénover les procédés de fabrication en usage) d'une part, et la mise en œuvre des nouvelles méthodes, d'autre part. Ce qui importe, ce n'est pas la découverte d'un nouveau procédé au laboratoire, mais bien l'application pratique d'une nouvelle technique découverte depuis longtemps peut-être. Rien ne s'oppose à ce que les inventions se répartissent plus ou moins régulièrement dans le temps, mais il y a de sérieuses raisons de croire, par contre, que l'on adopte en masse les nouvelles méthodes. Il n'y a qu'un petit nombre d'hommes d'affaires doués d'assez d'imagination et d'énergie pour introduire des innovations — nouveaux procédés de fabrication de marchandises se trouvant déjà sur le marché, introduction de nouveaux types de marchandises, création de nouveaux débouchés, amélioration des méthodes de vente, etc. Toutefois, si quelques-uns seulement sont capables de prendre l'initiative en cette matière, beaucoup peuvent suivre le mouvement. Une fois que quelqu'un est allé de l'avant et a démontré qu'une « nouvelle combinaison des facteurs de la production » (pour employer l'expression du professeur SCHUMPETER) est rémunératrice, d'autres peuvent facilement l'imiter. Ainsi, chaque fois que quelques innovations heureuses font leur apparition, elles sont immédiatement suivies d'une foule d'autres. (Alors que l'explication de la reprise et la description du mouvement d'expansion à progression continue que donne le professeur SCHUMPETER cadrent parfaitement avec la théorie du professeur SPIETHOFF, la façon dont il expose le renversement de la courbe ascendante s'en écarte complètement et sera examinée plus tard.)

§ 15. RYTHME ET PÉRIODICITÉ

En abordant cette section, il n'est peut-être pas inutile de rappeler la célèbre métaphore du précurseur du professeur SPIETHOFF, Michael TOUGAN-BARANOWSKI¹. Cet auteur a comparé le mécanisme des cycles économiques au fonctionnement de la machine à vapeur. « L'accumulation de capitaux en quête de placement joue le rôle de la vapeur dans le cylindre; lorsque la pression exercée par la vapeur sur le piston

¹ *Studien für Geschichte der Handelskrisen in England*, juin 1901.

atteint une certaine force et surmonte l'inertie du piston, celui-ci se met en mouvement, avance jusqu'au bout du cylindre en dégageant une ouverture qui livre passage à la vapeur, puis revient à sa position première. De même, le capital en quête de placement s'accumule jusqu'au moment où la pression atteint un certain degré; à ce moment, le capital s'ouvre une voie vers l'industrie qu'il met en mouvement; puis, le capital une fois dépensé, l'industrie revient à sa position première »¹.

On peut toutefois se demander ce qui correspond, dans le système économique, au combustible employé dans la machine à vapeur? Pourquoi les cycles économiques se succèdent-ils continuellement et ne prennent-ils jamais fin? Pourquoi ces ondulations de l'activité économique ne s'amortissent-elles pas progressivement, comme c'est le cas pour la machine à vapeur si l'on cesse d'alimenter la chaudière? La réponse du professeur SPIETHOFF à ces questions doit être recherchée dans sa théorie générale, car il ne pose pas le problème d'une façon explicite.

Le fait qu'il n'y a pas de petites oscillations, mais *Le caractère des mouvements de grande amplitude, s'explique inévitable par la progression continue qui caractérise les phénomènes d'expansion et de contraction, progression qui provient en grande partie de réactions psychologiques : l'expansion fait naître l'optimisme qui stimule les investissements de capitaux et intensifie l'expansion. La contraction engendre le pessimisme qui aggrave la contraction. L'expansion prend fin parce qu'il est presque impossible d'évaluer exactement l'offre d'épargne et de capitaux. La création de moyens de production doit anticiper la demande, laquelle est fonction de l'épargne et ne peut pas être prévue exactement. Le caractère durable des moyens de production, d'une part, et les délais de fabrication de ces moyens, de l'autre, rendent difficile la synchronisation de l'offre et de la demande.*

L'état de dépression est interrompu : a) parce qu'il crée automatiquement une situation propice à la reprise des investissements de capitaux, b) parce que le pessimisme disparaît à la longue et c) parce qu'il intervient des influences stimulantes externes. Le professeur SPIETHOFF se rallierait probablement à la théorie du

¹ *Loc. cit.*, page 251.

professeur PIGOU que nous examinerons plus loin¹, selon laquelle les erreurs commises par excès d'optimisme engendrent celles qui résultent d'un pessimisme excessif et *vice versa*.

Le professeur CASSEL dit explicitement que les mouvements cycliques s'amortiraient peu à peu si des impulsions externes n'intervenaient pas de temps à autre sous la forme d'inventions et de découvertes.

Dans l'ensemble, les auteurs de l'école non monétaire de la surcapitalisation n'ont pas examiné attentivement cette question et n'y apportent pas une solution satisfaisante. Toutefois, le sens de la théorie permet de proposer une explication fondée à la fois sur des influences « endogènes » et sur des influences « exogènes », c'est-à-dire sur les réactions du système économique aux perturbations externes.

Cependant, certains passages des écrits du professeur SPIETHOFF suggèrent — plutôt qu'ils n'énoncent — une idée qui peut fournir une explication de la périodicité des cycles de prospérité et de dépression. C'est l'idée que la concentration, à certains moments ou au cours de certaines périodes de courte durée, des travaux de construction de l'outillage, donne lieu ultérieurement à une concentration semblable des investissements ou plutôt des réinvestissements, du fait que les machines ou autres installations permanentes qui ont été mises en service à un moment déterminé devront toutes être remplacées à peu près à la même date (bien que ce réinvestissement puisse s'étaler sur une période plus longue que les investissements initiaux). On trouve déjà chez KARL MARX l'idée que si l'on suppose un « boom » initial dans la production des capitaux matériels, le remplacement de ces capitaux, c'est-à-dire le réinvestissement, tend à revêtir une forme cyclique. Ce principe a été développé, avec toutes les réserves qui s'imposent, par le D^r JOHAN EINARSEN qui en a également fait l'historique et l'a appliqué à un cas concret, en recourant aux méthodes de la statistique moderne, dans son admirable étude intitulée *Reinvestment Cycles and their Manifestation in the Norwegian Shipping Industry*².

¹ Voir chapitre 6, pages 168 et suiv.

² Publiée par l'Institut universitaire d'Économie politique, Oslo, 1938. Voir également, du même auteur, l'article « Reinvestment Cycles », dans la *Review of Economic Statistics*, vol. 20, février 1938.

§ 16. COMPLICATIONS INTERNATIONALES

Les adeptes de la théorie non monétaire de la surcapitalisation n'ont pas traité d'une façon méthodique et approfondie la question des complications internationales. Toutefois, il n'est pas très difficile, en principe, d'imaginer comment la théorie non monétaire de la surcapitalisation envisage la propagation, dans les pays étrangers, d'un mouvement cyclique amorcé dans un pays donné ainsi que l'influence exercée par la situation du commerce international sur le développement d'un mouvement cyclique dans un pays donné. Ce qui a été dit à cet égard à propos de la théorie monétaire de la surcapitalisation s'applique également à la version non monétaire de cette théorie. Nous avons déjà mentionné que les possibilités d'investissements de capitaux qui s'offraient dans de nouveaux territoires sont regardées comme ayant été un des facteurs les plus puissants de la renaissance des placements au cours du XIX^e siècle¹.

C. Surcapitalisation résultant de changements de la demande de produits finis : le principe de l'accélération et de l'amplification de la demande de moyens de production

§ 17. INTRODUCTION

La théorie monétaire de la surcapitalisation part
Influence de de la disparité entre le taux d'intérêt naturel et le
la demande taux du marché et attribue le retour périodique de
des consom- l'excès d'immobilisations et du déséquilibre à des
mateurs sur les causes d'ordre monétaire. La version non moné-
investissements. taire de cette théorie met l'accent sur les facteurs
 extra-monétaires, les changements de la technique,
 les innovations et les découvertes. La différence entre les deux

¹ On trouve cette idée à la base des théories néo-marxistes de l'impérialisme exposées par des auteurs tels que Rosa Luxemburg, *Akkumulation des Kapitals*, et Fritz Sternberg, *Imperialismus* (1928). H. Neisser donne dans son livre *Some international Aspects of the Business Cycle*, Philadelphia, 1936, pages 161-172, un bref compte rendu critique des ouvrages de cette nature.

types de théories de la surcapitalisation n'est pas très profonde ; il y a des positions intermédiaires qui permettent de passer imperceptiblement de l'un à l'autre. Toutes ces théories s'accordent à reconnaître que l'impulsion qui met en mouvement le processus d'expansion vient des investissements de capitaux et non pas de la consommation. Cependant, la demande de biens de consommation est influencée indirectement par les changements survenant dans les immobilisations, et les variations de la demande de biens de consommation sont un chaînon important des processus continus d'expansion et de contraction. Mais on n'a pas suffisamment étudié la manière dont les changements survenant dans la demande des consommateurs réagissent sur les immobilisations.

Examinons maintenant une explication des cycles économiques proposée par plusieurs auteurs, dans laquelle on attribue un rôle de premier plan aux variations de la demande de biens de consommation. Elle se fonde sur l'idée que, pour des raisons ressortissant à la technique, de légères variations de la demande de biens de consommation font subir des variations beaucoup plus accentuées à la demande de moyens de production. Cette idée ne suffit pas à elle seule à expliquer entièrement les cycles économiques. Il faut la combiner avec d'autres relations entre les variables économiques, et il y a plusieurs explications possibles auxquelles elle peut s'adapter. Elle ne conduit pas nécessairement à la théorie de la surcapitalisation et, en fait, les explications fondées sur le principe de l'accélération ne sont pas d'ordinaire rangées parmi les théories de la surcapitalisation. Nous verrons néanmoins que cette idée peut se combiner facilement avec ces théories. Le principe de l'accélération et la théorie de la surcapitalisation qui a été examinée dans les pages qui précèdent, se complètent au lieu de s'exclure. L'idée que les changements survenant dans la demande de biens de consommation se propagent avec une intensité de plus en plus forte dans les stades antérieurs de la production, sert, conjointement avec d'autres facteurs déjà mentionnés, à expliquer la force croissante et le caractère continu du mouvement ascendant. Elle ajoute un élément important à la description que les théoriciens de la surcapitalisation donnent du cycle économique classique. Elle est de la plus haute importance au point de vue pratique parce qu'elle projette une grande clarté sur le fait, reconnu et souligné de plus en plus

ces dernières années, que c'est la production de biens durables, à la fois de biens de consommation et de moyens de production, qui a les soubresauts les plus violents au cours du cycle économique.

Les auteurs suivants ont développé le principe de l'accélération : Albert AFTALION¹, BICKERDIKE², Mentor BOUNIATIAN³, T. N. CARVER⁴ et MARCO FANNO⁵. Au cours de ces dernières années, les exposés les plus complets de cette thèse ont été faits par J. M. CLARK⁶, SIMON KUZNETS⁷, A. C. PIGOU⁸ et R. F. HARROD⁹. W. C. MITCHELL¹⁰, D. H. ROBERTSON¹¹ et A. SPIETHOFF¹² l'ont incorporé dans leur explication des cycles économiques à titre de cause contributive¹³. M. HARROD, sans trop se préoccuper de tout

¹ *Les crises périodiques de surproduction*, Paris, 1913.

² « A Non-monetary Cause of Fluctuations in Employment », *Economic Journal*, septembre 1914.

³ *Les crises économiques*, Paris, 1922 ; 2^e éd., 1930.

⁴ « A Suggestion for a Theory of Industrial Depressions », *Quarterly Journal of Economics*, mai 1903.

⁵ *Beiträge zur Geldtheorie*, édité par Hayek.

⁶ « Business Acceleration and the Law of Demand », *Journal of Political Economy*, mars 1917. *Economics of Overhead Costs*, Chicago, U.S.A., 1923 Controverse avec Ragnar Frisch dans le *Journal of Political Economy*, octobre et décembre 1931, avril 1932. *Strategic Factors in Business Cycles*, New-York, 1934, pages 33 et suivantes.

⁷ « Relations between Capital Goods and Finished Products in the Business Cycle », *Economic Essays in Honour of Wesley Clair Mitchell*, New-York, 1935.

⁸ *Industrial Fluctuations*, 2^e édition, 1929, chapitre IX.

⁹ *The Trade Cycle*, Oxford 1936, chapitre II.

¹⁰ *Business Cycles*, 1913.

¹¹ *A Study of Industrial Fluctuation*, Londres, 1915, partie I, chapitre 2. *Banking Policy and the Price Level*, 3^e édition révisée, Londres 1932, chapitre 2.

¹² « Krisen », *Handwörterbuch der Staatswissenschaften*, 1925.

¹³ Voir également l'examen critique du principe par J. Tinbergen, « Statistical Evidence on the Acceleration Principle », dans *Economica*, vol. V (nouvelle série), mai 1938, pages 164-176. Le professeur Tinbergen n'a pas recueilli beaucoup de preuves statistiques à l'appui du principe, ce qui n'a rien d'étonnant si l'on tient compte des nombreuses réserves dont on est obligé de l'accompagner (voir plus loin dans le texte).

ce qui a déjà été publié sur la question, a désigné le principe par le terme « la relation »¹.

L'examen de ce principe se fera en deux temps. Nous exposerons d'abord le principe économique-technologique avec les réserves et les développements qui s'imposent; puis nous examinerons la façon dont il peut être employé dans le cadre de la théorie de la surcapitalisation pour expliquer les cycles économiques.

§ 18. EXPOSÉ DU PRINCIPE

Les changements survenant dans la demande et la fourniture de produits finis et de services tendent à susciter des variations beaucoup plus accentuées de la demande et de la fabrication des moyens de production qui servent à les créer. L'expression « produits finis » ne doit pas être interprétée dans le sens restrictif de biens de consommation, mais doit être prise dans une acception plus large; les produits à tous les stades de la transformation sont des produits « finis » par rapport au stade précédent. Le principe de l'accélération est valable non seulement pour les biens de consommation par rapport au stade de transformation précédent, mais pour tous les articles intermédiaires par rapport aux stades antérieurs de la production. De légères variations de la demande de biens de consommation peuvent ainsi engendrer des changements violents dans la demande de biens des stades antérieurs de la production; de plus, étant donné que cette intensification tend à se propager dans tous les stades de la production, il est tout à fait naturel que ce soit dans les stades de transformation les plus éloignés de la consommation que les fluctuations soient le plus violentes. Il peut même arriver qu'un simple ralentissement de l'augmentation de la demande d'un produit se traduise par un fléchissement de la demande du produit du stade précédent.

¹ Il ne semble pas que cette terminologie soit très heureuse. En effet, outre la relation entre la consommation et les investissements dont le principe de l'accélération suppose l'existence, il existe entre ces deux phénomènes des relations d'un autre ordre (voir plus loin).

Dans l'application du principe d'accélération, on peut distinguer trois cas pour lesquels il sera facile de trouver une formule commune, comme on le verra tout à l'heure.

Demande de biens durables et stocks de marchandises. a) *Moyens de production durables.* — Dans ce cas, l'intensification va des variations de la demande de produits finis (qui peuvent être durables ou périssables) aux changements de la demande des moyens de production durables (machines, bâtiments, etc.) nécessités par la fabrication de ces produits.

b) *Biens de consommation durables et semi-durables,* tels que maisons d'habitation, automobiles, postes de T. S. F., etc. Dans ce cas, l'intensification va des variations de la demande de services (logements) aux changements de la demande de l'élément qui fournit le service (maisons).

c) *Stocks de marchandises.* — Même en l'absence de moyens de production durables (tels que les machines), il peut y avoir une intensification allant des variations de la demande d'un produit fini aux changements de la demande de produits intermédiaires lorsqu'il est nécessaire que l'entreprise possède de ces produits un stock relativement fixe par rapport au volume de la production. Pris dans leur ensemble, ces stocks indispensables peuvent être considérés comme ayant une existence durable, bien que les marchandises qui les composent soient elles-mêmes périssables.

En vue de montrer l'application du principe, nous supposerons une variation de la demande d'un article fini déterminé, par exemple, de chaussures, de chapeaux, d'automobiles, et nous rechercherons quelle est la répercussion de ce changement sur la demande de moyens de production au stade de transformation précédent. Deux questions très importantes qui viennent immédiatement à l'esprit seront examinées plus tard. Ce sont les suivantes : 1^o Comment l'augmentation initiale de la demande prend-elle naissance ? Proviend-elle d'un déplacement du pouvoir d'achat consacré précédemment à d'autres usages, de sorte qu'une augmentation de la demande du produit *A* entraînera une diminution correspondante de la demande du produit *B*, ou bien constitue-t-elle un accroissement net de la demande globale, d'origine inflationniste ? 2^o Par quel

moyen finance-t-on l'augmentation correspondante de la demande (et, par conséquent, de la fabrication) de moyens de production ? Est-ce à l'aide de l'expansion de crédit ou au moyen de l'épargne courante ? Il est évident que la réponse à ces questions dépend directement de la place que l'on réserve au principe d'accélération dans la théorie des cycles économiques. Ces questions seront examinées plus tard. Pour le moment, nous supposons qu'il existe un accroissement de la demande d'une marchandise donnée, sans nous occuper de l'origine de cet accroissement, et nous essaierons d'expliquer pourquoi la demande de moyens de production correspondants subit des changements plus violents.

§ 19. ACCÉLÉRATION DE LA DEMANDE DE MOYENS DE PRODUCTION PROVENANT DE L'EXISTENCE DE MOYENS DE PRODUCTION DURABLES

Prenons comme point de départ un état stationnaire. La valeur de la production annuelle, disons, *Exposé* de chaussures est égale à 100. Le coût réel et le *préliminaire* coût de remplacement de l'outillage fixe — c'est-à-*du principe.* dire des moyens de production durables que nous désignerons sous le nom de « machines » — nécessaire pour cette production est de 500, dont 10 % doivent être remplacés tous les ans, ce pourcentage représentant l'usure des machines. Autrement dit, l'existence utile d'une machine est de dix ans. Ceci admis, il faut fabriquer chaque année, pour le remplacement, des nouvelles machines dont le coût se chiffre à 50¹. Supposons maintenant que la demande de chaussures augmente de sorte que, pour la satisfaire, il faille accroître la production annuelle de 10 % et la porter à 110. S'il n'y a pas de reliquat oisif de moyens de production, et si les procédés ne changent pas, cette augmentation de la production exigera un accroissement de 10 % du capital fixe, c'est-à-dire une fabrication de machines supplémentaires se chiffrant à 50, ce qui portera la fabrication totale de 50 à 100. Ainsi, une augmentation de 10 % de la demande et de la fabrication de pro-

¹ Pour pouvoir admettre que le remplacement est continu et régulier, il faut supposer, bien entendu, que le stock des machines existant a été constitué d'une manière continue. Si tel n'était pas le cas, le remplacement ne serait pas non plus continu. Une construction du capital fixe par poussées successives peut donner naissance à des « cycles de remplacement ».

duits finis oblige à accroître de 100% la fabrication annuelle d'outillage. En valeur absolue, l'amplification est de 10 à 50; une augmentation de la production courante se chiffrant à 10 exige de nouvelles immobilisations se chiffrant à 50¹.

Toutefois, cet accroissement de la production de machines ne peut durer que si la demande de biens de consommation continue d'augmenter chaque année de 10. Si, la deuxième année, l'augmentation de la demande de chaussures se ralentit et se chiffre par exemple à 5, autrement dit, si la demande de chaussures est de 115, la demande de machines s'établira à 75 (50 pour le remplacement et 25 pour les machines supplémentaires). Dans cette hypothèse, la demande de moyens de production a diminué par suite d'un simple ralentissement du rythme d'accroissement de la demande du produit fini. En supposant que la demande afférente au remplacement demeure constante, la demande de moyens de production durables varie selon le rythme du changement de la demande du produit fini et non pas selon le *sens* du changement absolu de cette demande; en d'autres termes, elle ne dépend pas de l'extension ou de la contraction de cette demande en valeur absolue.

L'hypothèse selon laquelle la demande afférente *Demande au remplacement* est constante appelle une réserve d'ordre quantitatif sur laquelle le professeur FRISCH² a attiré l'attention. Si l'outillage fixe est continuellement augmenté d'une même quantité par unité de temps, la demande afférente au remplacement doit

¹ Cet exposé est un peu simplifié pour les besoins de la présentation. On admet tacitement que la demande et l'offre de produits finis augmentent brusquement de 10 au commencement d'une année. Il faut que de nouvelles machines soient simultanément disponibles jusqu'à concurrence d'une valeur de 50, ce qui, joint à la production de machines pour le remplacement, laquelle se chiffre à 50 par an, porte la production totale de machines pour l'année à 100. Il serait peut-être plus conforme à la réalité de supposer que l'augmentation de la demande se produit graduellement et à un rythme régulier au cours de l'année. Dans ce cas, la production de machines serait, comme précédemment, de 100 (soit une augmentation de 50 par rapport à l'année précédant l'expansion), mais l'accroissement de la fabrication du produit fini serait seulement de $10 : 2 = 5$. On suppose également que les machines conservent leur capacité de production intacte pendant toute la durée de leur existence.

² « The Inter-relation between Capital Production and Consumer Taking », *Journal of Political Economy*, vol. 39, octobre 1931, page 646.

atteindre un niveau plus élevé après un certain temps. Dans l'hypothèse que nous avons imaginée, ce niveau serait atteint au bout de dix ans lorsque les 50 machines supplémentaires de la première année seraient usées et devraient être remplacées. Si, à ce moment, la demande du produit fini n'augmente plus, la disparition de la demande de machines supplémentaires sera compensée par l'accroissement de la demande afférente au remplacement. Par conséquent, il n'est pas absolument juste de dire qu'un ralentissement du rythme de l'accroissement de la demande du produit fini doit toujours conduire à une diminution de la demande de moyens de production. Toutefois, il est intéressant de constater que dans chaque cas (selon nos hypothèses), il y a un niveau de la demande de produits finis, et un seul — tantôt une augmentation ou une diminution, tantôt une demande stable — qui maintient stable la demande de machines. Le rapport exact entre les diverses grandeurs qui interviennent peut être exprimé par une formule mathématique¹. Nous verrons dans les pages qui suivent qu'il convient de formuler un certain nombre de réserves qui restreignent ou modifient la portée du principe. Par conséquent, il ne semble guère utile, au point où nous en sommes, de rechercher une exactitude rigoureuse que l'application du théorème ne saurait toujours retenir.

Toutefois, il y a un point dont il faut se rendre parfaitement compte, c'est que le degré d'amplification de la demande de moyens de production est fonction, toutes choses égales par ailleurs, de la durée durable des installations des machines. Si nous admettons, dans notre exemple, que la machine a une existence utile deux fois plus longue, par conséquent qu'elle dure vingt ans, la demande afférente au remplacement pour un outillage de 500 machines sera seulement de 25. Mais, si une augmentation de 10 % survient dans la demande de produits finis et nécessite un accroissement de l'outillage se chiffrant à 10 %, la production totale de machines passera

Voir également la discussion postérieure entre Frisch et J. M. Clark dans les volumes 39 et 40 du *Journal of Political Economy*. Pigou a dûment tenu compte de cette réserve lorsqu'il a formulé le principe d'accélération dans son ouvrage *Industrial Fluctuations*, chapitre IX.

¹ Voir l'article de Frisch ci-dessus mentionné.

d'un bond de 25 à 75, c'est-à-dire qu'elle triplera au lieu de doubler comme dans le cas précédent où la durée de l'utilisation des machines était de dix ans. Pour prendre l'autre cas extrême, supposons que la durée d'utilisation soit égale à zéro, c'est-à-dire supposons qu'il n'y ait pas de moyens de production durables, mais seulement des matières premières et de la main-d'œuvre. Dans cette hypothèse, lorsque la production est stationnaire et qu'il n'existe pas de stocks permanents, tout l'approvisionnement de matières premières doit être remplacé immédiatement. Si la production de l'article fini (les chaussures) est représentée par 100 et la matière employée pour cette production (le cuir), par 50, il faut remplacer entièrement ces cinquante. Si la demande de chaussures augmente ensuite de 10 % et atteint 110, la production de cuir doit augmenter également de 10 % et s'établir à 55. Il n'y a aucune amplification.

Il ne faut pas perdre de vue les réserves qui limitent la portée du principe et qui sont sous-entendues dans notre raisonnement. L'existence d'un reliquat oisif d'outillage est exclue et l'on suppose que le rapport entre la production et l'outillage est fixe. Ces réserves et quelques autres sont valables, *mutatis mutandis*, pour les deux autres cas exposés ci-dessous (§§ 20 et 21) et elles seront examinées lors de l'exposé d'ensemble des trois cas.

§ 20. ACCÉLÉRATION DE LA DEMANDE DE MOYENS DE PRODUCTION
DANS LE CAS DES BIENS DE CONSOMMATION DURABLES

Le cas des biens de consommation durables est
Analogie peut-être le plus important des trois. Nous pouvons
avec le cas prendre comme exemple les maisons d'habitation.
précédent. La situation est absolument la même que dans le
cas de la production de chaussures étudié au § 19.

Il suffit de remplacer la production annuelle de chaussures par le service annuel rendu par la maison, et les machines servant à la fabrication des chaussures, par les maisons. En d'autres termes, on peut envisager les biens de consommation durables comme une source de services.

Prenons encore comme point de départ un état stationnaire. Le service annuel rendu (l'espace habitable, mesuré par le loyer

des appartements) est égal à 100. Le stock de biens durables — c'est-à-dire les maisons — qui sont la source des services se chiffre par exemple à 1.000 dont 100 (10 %) doivent être remplacés chaque année, ce qui correspond à une existence de dix ans. Si la demande d'appartements augmente de 10 %, le nombre des maisons, ou plutôt l'espace habitable, doit également être accru de 10 %, ce qui double la construction des maisons neuves, 100 pour le remplacement et 100 pour l'accroissement de l'espace habitable. Ainsi, pour obtenir un accroissement de services de 10 par an, il faut faire un investissement égal à 100.

L'analyse se poursuit exactement comme dans le cas des chaussures. De même, pour les biens moins durables, tels que les automobiles, la même explication s'applique pourvu que l'on fasse une distinction entre les services rendus et les biens durables qui en sont la source dont la valeur est un multiple des services annuels fournis. (Bien entendu, il y a cette importante différence de structure que, pour les maisons, la propriété de l'immeuble est souvent ou même généralement dissociée de l'usage des services, alors que celui qui utilise les services d'une automobile est, le plus souvent, propriétaire de la voiture. Cette circonstance ne modifie pas le principe au point de vue technique, mais elle a d'autres conséquences qui seront examinées plus tard.)

Il y a lieu de signaler dès maintenant une importante

Dépréciation et dépenses courantes. particularité quantitative au sujet de certains types de biens de consommation durables. Le coût du service final (loyer annuel d'un appartement) se compose de deux éléments, à savoir le service rendu par le bien durable et les dépenses courantes (chauffage, eau, entretien, etc.). Si la demande de services augmente, le principe d'accélération joue pour le premier élément. L'effet quantitatif, c'est-à-dire l'amplification absolue de la demande dérivée dépend, toutes choses égales d'ailleurs (il s'agit surtout de la durée des maisons), de l'importance relative des deux éléments. Dans le cas de l'espace habitable, le service du facteur durable — c'est-à-dire de la maison — est probablement relativement important et représente, par exemple, les $\frac{4}{5}$ du coût du service global fourni. Dans l'exemple de la manufacture de chaussures, nous avons supposé que la production totale était égale à 100 et que la moitié seu-

lement de ce chiffre représentait la part des moyens de production durables, l'autre moitié consistant en matières premières et en main-d'œuvre. Dans ces hypothèses et toutes choses égales d'ailleurs, l'amplification absolue de la demande de moyens de production est bien plus grande lorsqu'elle est déterminée par un accroissement de la demande d'appartements que lorsqu'elle résulte d'une augmentation égale de la demande de chaussures. Si la demande de chaussures passe de 100 à 110, la demande de machines passera de 50 à 100. Si la demande d'appartements monte de 100 à 110, la demande de maisons montera de 80 à 160.

§ 21. ACCÉLÉRATION DE LA DEMANDE DE MOYENS DE PRODUCTION
RÉSULTANT DE L'EXISTENCE DE STOCKS PERMANENTS
DE MARCHANDISES

Même en l'absence de moyens de production durables, il peut y avoir une certaine amplification de la demande de moyens de production si les commerçants et les producteurs ont des stocks de marchandises dont la quantité est en rapport fixe (ou relativement fixe) avec le rythme de la vente ou de la production. L'hypothèse d'après laquelle il existerait un rapport fixe entre les stocks et le rythme de la vente ou de la production correspond à l'hypothèse du rapport fixe entre la production d'objets finis et les machines qui servent à les fabriquer.

Prenons encore comme point de départ un état stationnaire où la vente de chaussures se chiffre par exemple à 100.000 paires par mois. Supposons que les commerçants aient l'habitude de se réserver un stock permanent qui corresponde aux ventes d'un mois et supposons, d'autre part, que la demande et les ventes de chaussures augmentent et atteignent 110.000 paires et que l'on estime qu'il s'agit d'une augmentation durable. Les commerçants augmenteront leurs commandes aux fabricants plus que leurs ventes n'ont progressé, afin de rétablir la proportion habituelle entre le stock et le chiffre des ventes. A cet effet, ils commanderont 120.000 paires de chaussures; toutefois, ils ne continueront de passer ces commandes plus fortes que si la progression des ventes continue. Si cette progression cesse à la fin d'un mois, même si la vente ne fléchit pas, les commerçants n'aug-

menteront plus leurs stocks et les commandes aux fabricants tomberont à 110.000 paires (mais non pas au chiffre initial de 100.000).

Toutefois, le principe joue également en sens inverse. Si la demande de chaussures décline, les commerçants réduiront leurs stocks et, par conséquent, leurs commandes d'une quantité plus forte que leurs ventes. La demande de moyens de production accuse des fluctuations plus violentes.

Bien que, du point de vue théorique et mathématique, il y ait un parallélisme complet entre le cas des stocks et celui du capital fixe, le premier offre, au point de vue quantitatif, des particularités qui appellent des réserves beaucoup plus importantes dans l'application du principe. 1° L'hypothèse d'un rapport relativement fixe entre le chiffre des ventes et les stocks est beaucoup plus précaire et comporte des exceptions beaucoup plus importantes et plus fréquentes que l'hypothèse correspondante de la constance du rapport entre la production et l'outillage fixe. Les stocks peuvent être facilement réduits ou augmentés; ils peuvent être consommés rapidement et sont, par conséquent, sujets à des variations d'origine spéculative. 2° Leur durée est plus brève que celle de l'outillage fixe. Il en résulte que la demande afférente au remplacement suit beaucoup plus rapidement le mouvement déterminé par l'augmentation de la production et des ventes lorsqu'il s'agit de stocks que lorsqu'il s'agit de machines. Si de nouvelles machines dont la durée d'utilisation est de dix ans sont mises en service, leur installation n'influera sur la demande afférente au remplacement que dix ans après. Si les ventes progressent et si l'on augmente les stocks en conséquence, la demande afférente au remplacement augmentera dès la période suivante.

Pour ces raisons, le facteur « stocks » montre moins clairement l'accélération de la demande de moyens de production que le facteur « capital fixe ».

§ 22. EXPOSÉ GÉNÉRAL DU PRINCIPE

Dans les trois cas entre lesquels une distinction a été établie, le fait important est que, pour accroître le rythme de la production, il faut d'ordinaire immobiliser immédiatement des capitaux consi-

dérables sous forme de stocks ou — ce qui est beaucoup plus important dans la pratique — sous forme d'outillage fixe. Ces immobilisations n'auront un rendement que dans un avenir plus ou moins éloigné.

La même idée peut être exprimée d'une autre manière : la durée des moyens de production oblige à pourvoir sur-le-champ à la demande future pour une période assez longue. Les facteurs nécessaires pour satisfaire la demande pendant une période à venir doivent être produits immédiatement et emmagasinés sous forme de stocks et de moyens de production durables.

Si nous supposons que la demande d'un article fini donné subit des variations périodiques et peut être représentée par une sinusoïde, le mouvement des besoins d'outillage fixe sera représenté par une courbe du même type ayant une amplitude plus grande. Cette courbe dérivée qui représente l'effet précèdera d'ordinaire la courbe principale. Elle atteindra ses maxima et ses minima avant la courbe principale. C'est là une situation assez paradoxale, car on s'attendrait à ce que la cause précèdât l'effet et non l'effet, la cause. Toutefois, sous les réserves formulées plus haut (§ 19), le facteur essentiel est, non pas l'orientation du changement de la demande du produit fini (c'est-à-dire le simple fait que cette demande augmente ou diminue en valeur absolue), mais le rythme du changement ou les variations de ce rythme.

§ 23. RÉSERVES

*Application
limitée
dans le sens
négatif.*

Nous avons parlé des variations des « besoins d'outillage fixe ». Si nous voulons remplacer ces besoins par « la demande » ou « la fabrication » de moyens de production, nous devons prendre en considération le fait que la demande et la fabrication ne peuvent pas devenir négatives¹. Si la fabrication de

¹ Ce point a été bien mis en relief par le professeur J. Tinbergen. Dans l'article cité à la page 97, il déclare en effet que « dans son énoncé rigoureux, le principe de l'accélération ne peut être exact que si les conditions suivantes sont remplies :

« a) Il ne faut pas que la production de biens de consommation subisse de très fortes contractions. De tels fléchissements, si le principe était exact,

biens de production est tombée à zéro, et que la demande du produit fini continue à fléchir, un excédent de capacité de production s'accumulera; lorsque la demande du produit fini augmentera de nouveau, la fabrication des moyens de production ne sera reprise que lorsqu'on aura absorbé cet excédent. Tant qu'il y aura un reliquat oisif de moyens de production¹ (ou que les commerçants auront des stocks surabondants), le principe de l'accélération de la demande de moyens de production ne jouera pas.

La capacité de production excédentaire a été exclue par l'hypothèse qu'il existe un rapport constant entre le volume de la production, d'une part, l'outillage fixe et les stocks, de l'autre. En réalité, ce rapport n'est pas constant, même abstraction faite des inventions et des perfectionnements des méthodes de production qui permettent d'accroître la production par unité d'outillage fixe. L'outillage existant peut être utilisé avec plus ou moins d'intensité. On peut faire faire des heures supplémentaires ou embaucher plus de travailleurs. Ce n'est pas tout. Si la demande du produit croît et s'il faut installer de nouvelles machines, la durée du nouvel outillage peut être différente. L'emploi de machines d'une durée plus ou moins longue et la combinaison d'une plus ou moins grande quantité de capital fixe avec une quantité donnée de main-d'œuvre et de capitaux d'exploitation dépendent notamment du taux de l'intérêt et du niveau des salaires, ainsi que des perspectives générales, c'est-à-dire des prévisions des entrepreneurs au sujet de la tendance future des salaires, de l'intérêt et des autres éléments du coût de production, d'une part, et, d'autre part, du volume futur de la demande.

provoqueraient une « décapitalisation » du même ordre. Or, toute décapitalisation doit se maintenir dans les limites du remplacement des capitaux matériels. Si le remplacement annuel atteint 10 % de l'ensemble de ces capitaux, il est impossible que ces capitaux diminuent dans l'année de plus de 10 %. Une contraction de 15 % de la production de biens de consommation ne saurait aboutir à une réduction de 15 % des capitaux matériels, comme l'exigerait le principe de l'accélération. Il est intéressant de signaler que cette limite est d'autant plus rigide que les moyens de production en question sont plus durables ».

¹ L'expression « reliquat oisif » doit être interprétée avec grand soin. Il y a toujours une capacité de production d'un rendement inférieur à la normale qui peut faire face à un accroissement de la demande.

Ce point soulève des questions fondamentales et il semble utile d'examiner une fois de plus l'essence même du principe.

Dans son énoncé rigoureux, ce principe suppose l'existence d'un certain rapport quantitatif entre la production des articles finis et celle des moyens de production correspondants. Dans un sens plus limité, compte tenu de toutes les réserves nécessaires, ce principe affirme simplement que tout accroissement de la demande et de la production de biens de consommation tend à stimuler les investissements et qu'un ralentissement dans le domaine des biens de consommation a tendance à déprimer les immobilisations.

On ne peut guère contester le bien-fondé du principe pris dans ce sens plus limité. Cependant, *Relations diverses entre la consommation et les investissements.* cela n'exclut pas a) qu'il puisse exister, entre la production de biens de consommation et les investissements d'autres relations de cause à effet que celle qui est inhérente au principe d'accélération ni que ces relations puissent agir dans un sens opposé¹; b) que la fabrication de moyens de production (investissements) soit influencée, non seulement par les variations de la demande de biens de consommation, mais encore par d'autres facteurs. Peut-être pourrait-on dire que tout investissement, direct ou indirect, escompte une demande future de biens de consommation et qu'il est effectué en prévision de cette demande. Toutefois, comme l'a signalé le professeur HANSEN², il est des investissements qui n'escomptent qu'un rendement fort lointain; c'est le cas, par exemple, de la construction d'un chemin de fer destiné à mettre en valeur une région non exploitée. Dans ce cas, le lien entre l'investissement, d'une part, et la demande de biens de consommation présente ou escomptée à bref délai, d'autre part, est extrêmement fragile. Les décisions en matière d'investissements de cette nature sont déterminées par des prévisions à longue échéance et on n'est guère fondé à admettre que l'influence de la production

¹ Vori, par exemple, le § 4 du présent chapitre, page 55.

² Voir, dans *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 51, mai 1937, pages 509 et suiv., les critiques qu'il adresse à Harrod auquel il reproche d'avoir fait un usage trop absolu du principe de l'accélération (réimprimé dans *Full Recovery or Stagnation*, New-York, 1938).

courante d'objets finis sur ces prévisions puisse être enfermée dans une formule quantitative uniforme¹.

En dehors de ces investissements de caractère aléatoire, il en existe d'autres, qui revêtent la forme soit de capital de roulement, soit de capital fixe, et qui suivent de plus ou moins près les variations de la demande des consommateurs; on pourrait les appeler les investissements courants. C'est à ces derniers que s'applique le principe de l'accélération sous sa forme rigoureuse.

§ 24. UTILISATION DU PRINCIPE DE L'ACCÉLÉRATION DE LA DEMANDE
DE MOYENS DE PRODUCTION POUR L'EXPLICATION
DES CYCLES ÉCONOMIQUES

On a cru quelquefois que pour se servir du principe d'accélération dans l'explication des cycles économiques, il fallait partir de l'hypothèse de périodes alternées d'expansion et de contraction de la demande des consommateurs². Le principe de l'accélération servirait alors à expliquer les fluctuations de plus grande amplitude qui se manifestent dans les industries fabriquant des moyens de production.

En réalité, la situation est beaucoup plus complexe parce que la demande des consommateurs et la création de moyens de production (investissements) réagissent l'une sur l'autre.

Pour faire ressortir cette interdépendance, il faut examiner maintenant les deux questions que nous avons soulevées précédemment et réservées pour un examen ultérieur.

¹ Ce point a également été souligné par le professeur D. H. Robertson. « ... Dans le monde moderne, certaines formes essentielles de l'investissement — telles que l'outillage des usines de production d'énergie et des moyens de transport et l'installation des services administratifs — ne sont, comme toute, liées que d'une façon très incertaine à la demande visible de catégories particulières de biens de consommation; ces investissements seraient plutôt déterminés par des prévisions assez vagues quant au développement futur de l'ensemble d'une région ou d'une population (*The Canadian Journal of Economics and Political Science*, vol. III, 1937, page 126, compte rendu consacré au livre de Harrod *The Trade Cycle*).

² Critique présentée par M. O. Hardy à l'American Statistical Association, en décembre 1931 et citée par le professeur J. M. Clark dans le *Journal of Political Economy*, octobre 1932, page 693.

D'où provient l'accroissement de la demande de produit fini ? Il faut distinguer deux cas, à savoir :
La nature de l'impulsion initiale. a) le cas d'une augmentation nette de la demande globale provenant d'un changement d'ordre monétaire, tel qu'une augmentation du montant des moyens de paiement, la remise en circulation d'argent thésaurisé ou l'accélération de la vitesse de circulation; b) le cas d'un simple déplacement de la demande d'une marchandise à une autre ou d'un genre de marchandise à un autre.

En ce qui concerne le cas a), s'il survient une augmentation (d'origine inflationniste) de la demande nominale globale de produits finis, le principe de l'accélération explique d'une façon absolument satisfaisante l'impulsion marquée qui est ressentie dans les stades antérieurs de la production. La demande de moyens de production augmente, ce qui entraîne un accroissement de la demande de crédit bancaire. Le taux de profit s'élève et le principe de l'accélération révèle un facteur important qui renforce l'élan du mouvement ascendant.

Dans le cas b), lorsqu'il n'y a pas eu d'augmentation du revenu global, mais qu'il est seulement survenu un déplacement de la demande du produit A au produit B, la situation est sensiblement différente. La demande de moyens de production qui dérive de la demande du produit A diminue, tandis que la demande de moyens de production qui dérive de la demande du produit B augmente. Ces deux changements en sens inverse s'annulent-ils de sorte qu'en définitive l'activité des industries fabriquant des moyens de production ne sera pas stimulée ? Ils peuvent s'annuler, mais ne s'annulent pas nécessairement, et il est même probable que la compensation ne se produira pas. Dans beaucoup de cas, il se produira vraisemblablement une augmentation nette de la demande de moyens de production.

Le résultat dépendra principalement des trois
Facteurs influençant le résultat. circonstances suivantes : 1° l'importance et la durée relatives des capitaux fixes employés dans la fabrication du produit A et du produit B respectivement; 2° l'existence ou l'absence d'un reliquat oisif de capacité de production et l'importance relative de ce reliquat dans les deux industries; 3° la mesure dans laquelle il serait possible

d'utiliser pour la fabrication du produit *B* les machines employées pour celle du produit *A*.

Si, dans la fabrication du produit *B* (représentant, par exemple, les automobiles), dont la demande a augmenté, le capital fixe joue un rôle plus important et s'il faut un outillage d'une durée plus longue que pour la fabrication du produit *A* (représentant, par exemple, des textiles), dont la demande a diminué, le déplacement de la demande de produits finis amènera une augmentation très appréciable de la demande de moyens de production.

Cependant, même dans l'hypothèse où le rapport entre le capital fixe et le capital d'exploitation et la durée du capital fixe sont les mêmes pour la fabrication du produit *A* et pour celle du produit *B*, il est tout à fait possible que le déplacement de la demande du produit *A* au produit *B* crée une augmentation nette de la demande de capital fixe (étant entendu que les machines employées pour la fabrication du produit *A* ne peuvent pas être utilisées pour celle du produit *B*). Nous avons vu que le principe de l'accélération de la demande de moyens de production joue dans les deux sens. Mais, dans le sens de la contraction, son action est limitée par le fait que la production ne peut pas tomber au-dessous de zéro. Par conséquent, si, lors d'un déplacement de la demande du produit *A* au produit *B*, la demande de machines servant à fabriquer le produit *A* tombe à zéro, il est fort possible que cette perte soit plus que compensée par l'augmentation de la demande d'un nouvel outillage servant à fabriquer le produit *B*¹.

L'effet d'un déplacement de la demande de produits finis sur la demande de moyens de production sera atténué si les machines fabriquant le produit *A* peuvent être employées sans transformation, ou avec des transformations légères, pour la fabrication du produit *B*. Il est très probable qu'à un stade antérieur de transformation, les deux processus de fabrication des produits *A* et *B* se rejoindront. Ainsi, la sidérurgie travaille pour beaucoup

¹ Il s'ensuit qu'un déplacement de la demande aura plus de chances d'avoir un effet favorable si elle se produit pendant une période où la demande d'outillage dans les deux industries est relativement faible. Si, au contraire, elle a lieu au cours d'une période d'expansion générale, le principe de l'accélération aura libre jeu et les effets sur les deux industries *A* et *B* auront plus de chances de se neutraliser.

d'autres industries que les industries *A* et *B*, par exemple pour la construction des chemins de fer et pour l'industrie du bâtiment. Évidemment, la différence sera très grande suivant que les opérations de transformation des produits *A* et *B* se rejoignent au second ou au cinquième stade de transformation. Si les deux produits *A* et *B* sont éloignés l'un de l'autre au point de vue de la fabrication, il n'y a qu'une faible partie du capital fixe employé pour la fabrication du produit *A* qui peut être utilisée pour celle du produit *B*; par conséquent, si la demande se déplace du produit *A* au produit *B*, l'augmentation de la demande d'outillage et de matières premières nécessaires pour fabriquer le produit *B* sera relativement forte.

Deux possibilités sont à examiner. Les nouvelles immobilisations peuvent être financées soit *a*) par *Mode de financement des nouvelles immo-* l'épargne courante, soit *b*) par de l'inflation, c'est-à-dire par la création de nouveaux crédits bancaires ou par une utilisation plus intensive des instruments monétaires déjà en circulation. En d'autres termes, suivant le caractère des nouveaux investissements, le mouvement de l'argent, *MV*, restera stable ou augmentera.

Prenons le premier cas. Supposons qu'en vertu du principe de l'accélération, un déplacement de la demande de produits finis, ou une augmentation de la demande globale, offre de nouvelles possibilités d'investissement, mais que les disponibilités en capitaux ne soient pas accrues par un procédé d'inflation. L'offre de crédit n'a pas d'élasticité et il n'y a aucune thésaurisation qui puisse être mise à profit par les producteurs. La conséquence sera une élévation du taux de l'intérêt. Celle-ci provoquera une raréfaction des immobilisations — soit du remploi des provisions d'amortissement (c'est-à-dire du remplacement), soit des nouvelles immobilisations, selon le cas — dans différentes branches d'industrie; cette réduction compensera le développement des immobilisations dans l'industrie où la demande de produits finis a augmenté. La demande totale de moyens de production ne pourra pas augmenter.

Passons au second mode de financement. Le professeur J. M. CLARK, qui est le principal tenant du principe de l'accélération, reconnaît naturellement que ce principe ne peut servir à expliquer

le cycle économique, même d'une façon incomplète et fragmentaire, que si l'on admet concurremment l'élasticité de l'offre de crédit. A moins d'entraîner une expansion de crédit, l'augmentation des immobilisations dans certaines branches d'industrie ne peut pas amorcer une reprise générale de l'activité économique. S'il y a une augmentation des instruments monétaires en circulation, les revenus et la demande de produits finis progresseront ; cet essor incitera à faire de nouvelles immobilisations et une expansion à effets cumulatifs sera mise en mouvement.

Le principe de l'accélération se trouve ainsi assimilé par la théorie de la surcapitalisation et complète, sur un point important, la description du cycle économique qu'on a donnée dans les pages qui précèdent.

Un examen plus approfondi révèle de nouveaux points de contact entre le principe de l'accélération et la théorie de la surcapitalisation.

Autres considérations.

Le fait qu'un outillage durable est nécessaire pour faire face à la demande courante de produits finis ou de services peut être considéré, diraient les partisans de la théorie monétaire de la surcapitalisation, comme de nature à provoquer l'introduction d'un procédé médiateur de production. Plus le moyen de production est durable, plus le processus de production est long.

Nous avons dit déjà que la vie utile des moyens de production et le montant du capital qui y est investi à la suite d'un accroissement de la demande d'un produit fini, ne peuvent pas être considérés comme des constantes économiques, déterminées uniquement et rigoureusement par l'état des connaissances techniques. D'ordinaire, on a le choix entre divers procédés de fabrication et l'on peut installer un outillage servant pendant plus ou moins longtemps, le plus durable étant le plus cher. (Des instruments moins durables coûtant autant que d'autres remplissant le même objet et plus durables, sont naturellement exclus dès l'abord.) Le choix est déterminé principalement par le taux de l'intérêt. Plus ce taux est modique, plus l'on sera conduit à choisir des moyens de production durables et plus le processus de production sera long. En outre, il faut tenir compte des risques. Dans une atmosphère d'optimisme et de confiance, on sera plus porté à entreprendre de gros investissements de capitaux que dans un état d'incertitude et de crainte.

Le rythme du remplacement de l'outillage existant, et partant la durée d'utilisation de l'outillage, dépendront des mêmes facteurs.

La production de biens de consommation durables peut donner naissance à une expansion de crédit tout autant que celle de moyens de production durables. Si la demande d'appartements augmente, la construction de maisons peut être entreprise à l'aide d'avances bancaires à caractère inflationniste. Dans le cas de biens semi-durables, tels que les automobiles, où c'est ordinairement le bien (et non le service seulement) que le consommateur final achète sur son revenu, un système de vente à tempérament peut permettre aux consommateurs de faire des achats qui excèdent leur revenu courant. Ainsi, une légère augmentation de revenu permettant au bénéficiaire d'accroître sa consommation courante peut donner naissance à une augmentation beaucoup plus importante de la demande totale.

Naturellement, non seulement une augmentation effective, mais également une augmentation escomptée, de la demande d'un produit fini peuvent provoquer un accroissement des immobilisations multiple de l'augmentation annuelle prévue pour la demande du produit fini.

Toutes ces considérations font ressortir l'importance du rôle joué par le principe de l'accélération dans le développement de l'expansion tel qu'il est décrit par les tenants de la théorie de la surcapitalisation.

Lorsque l'impulsion a été donnée au mouvement ascendant, le principe de l'accélération explique la résorption rapide du reliquat oisif de facteurs de la production dans les stades antérieurs de transformation. Naturellement, ce principe ne peut pas jouer librement lorsque tous les facteurs de la production, ou certaines catégories d'entre eux, sont intégralement utilisés. Toutefois, ces questions ont été examinées dans les pages qui précèdent au sujet de l'école monétaire de la surcapitalisation.

La nature du phénomène d'expansion à progression continue ayant été ainsi expliquée, il reste à expliquer l'effondrement. diverses explications possibles de l'effondrement du « boom ». L'une est que, tôt ou tard, il survient une pénurie de capitaux dans le sens défini précédemment.

Nous avons fait observer dans les pages qui précèdent qu'un ralentissement de la progression de la demande d'un produit fini, par exemple de lignes de chemins de fer, n'entraîne pas forcément un fléchissement de la demande et de la fabrication de moyens de production, par exemple d'acier. Il se peut que le ralentissement de la demande d'outillage nouveau soit compensé par une progression de la demande d'outillage de remplacement. Si la construction de nouvelles lignes de chemins de fer ne diminue qu'après une longue période, il n'est nullement inévitable que la sidérurgie subisse un déclin d'activité. Une telle éventualité dépend surtout (mais non exclusivement) de la présence de capitaux disponibles. Si une pénurie de capitaux se produit, il faut réduire la construction de chemins de fer, et l'industrie de l'acier subit les conséquences d'un fléchissement de la demande. On constate également ici une interdépendance étroite entre la théorie de la surcapitalisation et le principe de l'accélération.

Toutefois, la pénurie de capitaux n'est pas la seule explication possible de l'effondrement. Le professeur AFTALION, qui est un des adeptes du principe de l'accélération, a émis la théorie que le renversement du mouvement ascendant survient, non parce que les nouveaux investissements ne peuvent pas être achevés faute de capitaux, mais au contraire lorsque les nouveaux procédés médiats de production (moyens de production durables) sont installés et commencent à produire en quantité des biens de consommation. A ce moment, les prix baissent, l'activité des industries productrices de biens de consommation se ralentit et le marasme se propage en s'intensifiant dans les stades antérieurs de la production.

Cette conception sera reprise au sujet des théories de la sous-consommation.

Il existe encore un autre point de vue. C'est celui du professeur RÖPKE, qui a souligné récemment et avec force l'importance du principe de l'accélération et qui s'en est surtout servi pour expliquer qu'une catastrophe est inévitable après une phase d'expansion rapide¹. Son étude du rôle du principe de l'accélération dans le

¹ *Krise und Konjunktur*, 1932, traduction anglaise, *Crises and Cycles*, 1936, pages 102 et suivantes. Voir également l'article du même auteur : « Socialism, Planning and the Business Cycle », dans le *Journal of Political Economy*, vol. 44, juin 1936. On trouve une analyse analogue dans le livre de R. G. Harrod : *The Trade Cycle*, Oxford, 1936, pages 165 et *passim*.

développement de l'expansion est analogue à celle qu'on a pu lire dans les pages qui précèdent. Mais il n'explique pas l'effondrement qui suit par une pénurie de capitaux ou une insuffisance de la demande des consommateurs. En outre, il ne croit pas que la débâcle puisse être évitée par l'intensification de l'épargne (comme le pensent ceux qui expliquent la crise par la pénurie des capitaux), ni par l'accroissement des dépenses (qui serait le remède préconisé par les partisans de la théorie de la sous-consommation). Il croit qu'en vertu du principe de l'accélération, il doit forcément se créer, dans l'appareil de production, une situation qui ne peut durer en aucun cas — que le public épargne moins ou plus — et qui rend une catastrophe inévitable. D'après lui, après une période d'accumulation rapide de capitaux, ce genre de déséquilibre serait inévitable même dans une économie socialiste dirigée comme celle de l'Union des Républiques soviétiques socialistes.

Mais comment le professeur RÖPKE décrit-il ce déséquilibre dont l'économie ne peut se libérer que par une crise plus ou moins grave ? « C'est l'augmentation rapide du montant absolu des immobilisations qui compte, non pas le fait que notre système économique doit faire appel à l'expansion du crédit pour que cette augmentation puisse être effectuée¹. » Et plus loin : « Les immobilisations grandissent, et tant que le rythme auquel elles se développent demeure constant ou même s'accélère, le « boom » peut durer. Cependant, il doit venir un moment où les immobilisations, sans s'interrompre brusquement, il est vrai, cessent néanmoins de progresser à la cadence antérieure. On ne peut pas toujours édifier de nouvelles constructions, ni « rationaliser » indéfiniment, ni construire constamment de nouvelles centrales électriques, etc., d'autant plus que le système de crédit finit par ne plus pouvoir financer cette débauche d'investissement. A ce moment, le « boom » doit nécessairement prendre fin, puisque le ralentissement de l'activité des industries fabriquant des moyens de production est inévitable². »

¹ *Crises and Cycles*, page 110.

² *Ibid.*, page 102.

Ces citations n'élucident pas entièrement le cas envisagé par le professeur RÖPKE¹, mais nous ne pouvons pas mieux préciser sa pensée. Dans la deuxième partie de notre étude (chapitre II, § 5) nous exposerons une situation qui répond peut-être à celle que le professeur ROPKE a réellement en vue.

¹ Il n'est pas certain que cet auteur ait envisagé le cas — théoriquement possible — où les demandes de remplacement se substitueraient aux investissements nouveaux de telle manière qu'on s'acheminerait sans heurt vers un équilibre durable.

CHAPITRE 4

LES VARIATIONS DU COÛT DE LA PRODUCTION,
LES DÉSÉQUILIBRES DANS LE SENS HORIZONTAL
ET LE SURENDETTEMENT CONSIDÉRÉS
COMME CAUSES DES CRISES ET DES PHASES
DE DÉPRESSION

§ I. INTRODUCTION

Dans ce chapitre, nous examinerons certains facteurs dans lesquels on a voulu voir quelquefois les causes du retour périodique des crises et des phases de dépression. Toutefois, cette prétention est exagérée. Il ne s'agit pas de théories détaillées, fournissant une explication complète des cycles économiques, comme la doctrine monétaire ou la théorie de la surcapitalisation, mais de certains éléments qui éclairent tel ou tel de leurs aspects. Reconnaître que ces éléments peuvent quelquefois, voire fréquemment, influencer la marche des cycles, n'est nullement incompatible avec l'acceptation de la théorie monétaire ou de celle de la surcapitalisation; ce qui ne veut pas dire, évidemment, que tous les adeptes de ces deux écoles attribueront une grande importance à ces éléments.

§ 2. VARIATIONS DU COÛT DE LA PRODUCTION ET DU RENDEMENT
DE LA MAIN-D'ŒUVRE ET DE L'OUTILLAGE

Dans une économie fondée sur un régime de concurrence, dire que le ralentissement de l'activité industrielle provient du fait que le prix de revient dépasse le prix de vente n'ajoute pas grand-chose à la simple affirmation que l'activité industrielle a été réduite, du moins si, par « prix de vente », on entend, comme on doit évidemment le faire, le prix de vente escompté à l'avenir et, par « prix

de revient », le coût marginal, calculé d'après le niveau antérieur d'activité. Cette affirmation peut se concilier avec n'importe quelle explication de la crise et de la dépression. Qu'une succession de mauvaises récoltes, la surcapitalisation, la déflation monétaire, la sous-consommation ou tout autre phénomène soit, en dernière analyse, la cause de l'effondrement du « boom » et de la dépression, la cause immédiate du ralentissement de la production industrielle est le fait que les prix de vente escomptés ne couvrent pas les frais de la production. L'action des divers facteurs doit finalement se traduire par la disparition de la marge de profit. On a également proposé d'autres formules, d'ailleurs aussi vagues et aussi peu utiles que celle qui se fonde sur le coût de production. C'est ainsi que l'on affirme que la crise provient du fait que la demande est devenue inférieure à l'offre, qu'il y a un déséquilibre entre la production et la consommation ou qu'il existe une surproduction dans certaines branches d'industrie, etc.¹

La hausse du coût de la production durant la phase de prospérité et sa baisse pendant la dépression jouent un rôle de premier plan dans l'explication du cycle économique proposée par le professeur *Mitchell et les mouvements cycliques du coût de la production.* W. C. MITCHELL. Cet économiste décrit le phénomène de la façon suivante : « La baisse des frais généraux par unité de production (qui résulte du premier relèvement de la production lors de la reprise), prend fin dès que les entreprises ont obtenu toutes les commandes qu'elles peuvent exécuter avec leur outillage normal; elle fait place à une lente augmentation quand l'expiration des anciens contrats oblige à des renouvellements tenant compte des hausses subies par les taux d'intérêt, les loyers et les salaires en période de prospérité. Dans le même temps, les frais d'exploitation augmentent à un rythme relativement rapide. L'outillage désuet et les usines mal situées ou handicapées pour d'autres raisons, sont remis en service. Le prix de la main-d'œuvre augmente, non seulement parce que le taux des salaires s'élève, mais également parce que les heures supplémentaires bénéficient généralement d'un tarif plus élevé. Chose plus grave, le rendement de la main-d'œuvre diminue

¹ Cf. L. Robbins, *The Great Depression* (1934), chapitre II.

parce que les heures supplémentaires fatiguent, parce que l'on embauche tout ce que l'on trouve et parce que l'on ne peut pas faire travailler les équipes à la vitesse maximum lorsqu'il y a plus d'emplois que d'ouvriers. Le prix des matières premières continue de monter plus vite, en moyenne, que le prix des produits finis. Enfin, le menu gaspillage, qui est inévitable et multiple dans une exploitation industrielle ou commerciale, augmente lorsque la direction est bousculée par l'afflux de commandes dont on demande la livraison rapide »¹.

Inversement, le coût de la production diminue pendant la dépression, ce qui prépare le terrain pour la reprise économique.

Dans le passage cité, l'intervention de plusieurs *Éléments* facteurs est très habilement exposée. Toutefois, *contenus* lorsqu'on analyse les différentes influences qui *dans d'autres* tendent à accroître le coût unitaire de la production, *théories.* soit le coût réel, soit seulement le coût nominal, leur nature apparaît très diverse.

Il est naturel que le coût de production exprimé en « travail » augmente parce qu'il faut employer des ouvriers sans valeur professionnelle ou peu recommandables et parce qu'il faut remettre en service un outillage désuet au fur et à mesure que la production se développe. Ce n'est qu'une manière particulière de formuler la loi du rendement décroissant. Le prix auquel les produits peuvent être livrés augmente, ce qui « limite évidemment le développement de la production en face d'un accroissement donné de la demande; comme tout ce processus demande du temps, il est naturel que l'expansion de la production se propage régulièrement jusqu'à un certain point pour s'arrêter ensuite »². Toutefois, cela n'explique pas pourquoi la phase d'expansion est suivie d'un effondrement et d'une dépression.

On a montré que les salaires nominaux augmentaient pendant la phase ascendante et diminuaient durant la phase descendante, lors de l'analyse des théories précédemment examinées. Cette hausse

¹ Voir « Business Cycles » dans l'ouvrage *Business Cycles and Unemployment*, New-York, 1923, pages 10 et 11. Une description analogue de ce phénomène se rencontre dans les autres écrits de Mitchell sur la question.

² Pigou, *Industrial Fluctuations*, 2^e édition, Londres, 1929, page 228.

et cette baisse des salaires sont la conséquence de l'expansion et de la contraction du crédit. Elles n'expliquent rien, à moins que l'on puisse montrer que l'augmentation ou la diminution des salaires à égalité de rendement doit forcément, ou vraisemblablement, être plus rapide, ou au contraire moins rapide, que le mouvement des prix; en d'autres termes, il faudrait établir qu'il y a un décalage entre le mouvement des salaires et celui des prix.

L'élévation des taux d'intérêt, comme la théorie monétaire de la surcapitalisation l'a démontré, est le symptôme d'un déséquilibre « vertical » de l'appareil de production. Elle produit une augmentation des prix de revient nominaux, mais frappe plus durement les stades antérieurs de transformation. Dans la théorie de la surcapitalisation ou dans une théorie purement monétaire comme celle de HAWTREY, qui explique l'effondrement du « boom » par la thésaurisation ou le resserrement des crédits, l'élévation des taux d'intérêt représente une proposition qui s'intercale dans les raisonnements et qui complète l'explication des cycles; mais elle n'est pas d'une utilité très grande si on ne l'envisage que comme un facteur contribuant à l'augmentation du coût nominal de la production.

Le dernier argument n'a pas encore été mentionné dans cette étude : c'est celui d'après lequel *Fluctuations du rendement.* le rendement aurait tendance à fléchir pendant la phase ascendante à cause du gaspillage qui sévit partout, tandis qu'il tendrait à se relever durant la phase descendante en raison de la suppression du gaspillage. Étant donné que les salaires nominaux augmentent généralement pendant la phase ascendante et diminuent durant la phase descendante, cela revient à dire que les salaires par unité de production montent plus vite que les salaires nominaux pendant la phase ascendante et baissent plus vite que ces derniers durant la phase descendante. Ce facteur influe probablement de la même manière sur toutes les branches de la production et tous les stades de transformation ou, si son action n'est pas uniforme, les différences résultent de circonstances fortuites. L'influence n'est pas en soi différente suivant qu'il s'agit des premiers stades de transformation, qui assurent la fabrication des moyens de production durables,

ou des stades postérieurs, qui fabriquent des biens de consommation périssables.

Cette hausse des salaires par unité de production durant la phase ascendante — le lecteur pourra facilement appliquer le raisonnement inverse à la phase descendante — est certainement un facteur qui doit exercer une influence déprimante sur l'ensemble de la situation. Toutes choses égales d'ailleurs, la catastrophe serait au moins reculée si ce fléchissement du rendement pouvait être évité. Toutefois, si l'on réussit à éliminer le gaspillage et à maintenir le rendement au niveau atteint pendant la dépression, on n'aura pas empêché pour autant le déséquilibre de s'installer dans l'appareil de production, dans le sens vertical et dans le sens horizontal. D'autre part, si les investissements de capitaux ne causent aucun déséquilibre vertical ou horizontal de l'appareil de production, l'influence d'une baisse générale du rendement peut être compensée par une augmentation des prix ou une réduction des salaires nominaux.

Cependant, il est indéniable que, théoriquement, une baisse prononcée du rendement qui n'est ni accompagnée d'une baisse correspondante des salaires nominaux ni contre-balancée par une hausse des prix de vente, peut provoquer une dépression générale.

Le même effet se produit peut-être lorsque la diminution de l'offre de main-d'œuvre entraîne un relèvement des salaires nominaux sans que le rendement augmente ou que le niveau général des prix subisse une hausse. Il y a lieu de croire qu'un phénomène de ce genre survient vers la fin de la phase ascendante d'un cycle économique ordinaire. D'autre part, la diminution du rendement n'est probablement pas à elle seule du même ordre de grandeur que la hausse générale des prix. Cette hypothèse devrait, il est vrai, s'appuyer sur des calculs et des données statistiques et il n'est pas facile, au point de vue statistique, de mesurer les variations du rendement de la main-d'œuvre. Le fait bien établi que dans beaucoup d'industries le rendement individuel de la main-d'œuvre augmente très nettement pendant la dépression et diminue pendant la phase de prospérité n'est pas une preuve suffisante, car il peut provenir entièrement de ce que des usines surannées et d'autres installations peu économiques sont remises en marche pendant la phase ascendante et sont fermées durant la phase descendante, et que des ouvriers

médiocres sont embauchés pendant le « boom » et licenciés au cours de la dépression. En langage technique, la variation du rendement que nous avons en vue devrait se traduire par une translation de la courbe de productivité, tandis que les variations du rendement individuel reflétées par les statistiques peuvent provenir — et proviennent certainement dans une mesure indéterminée — d'un déplacement le long de cette courbe.

§ 3. DÉSÉQUILIBRES DANS LE SENS HORIZONTAL

Ils peuvent expliquer une dépression générale. La distinction entre un déséquilibre « horizontal » et un déséquilibre « vertical » de l'appareil de production a été expliquée antérieurement. Nous avons vu que, d'après la théorie de la surcapitalisation, c'est un déséquilibre vertical de l'appareil de production qui est normalement la cause de l'effondrement du « boom ». Les adeptes de la variante monétaire de la théorie de la surcapitalisation s'attachent particulièrement à montrer que ce déséquilibre vertical (dont le principal symptôme est la pénurie de capitaux suivie d'un relèvement prononcé du taux d'intérêt) n'est pas l'effet d'un pur hasard, et qu'il est, au contraire, la conséquence naturelle et inévitable des tendances inflationnistes qui se manifestent durant la phase ascendante et faussent certains rapports essentiels entre les prix, en introduisant des taux d'intérêt artificiels.

Même si l'on admet le bien-fondé de cette explication, elle n'exclut pas la possibilité d'un déséquilibre s'établissant également dans le sens horizontal et pouvant même, dans certains cas, provoquer l'effondrement du « boom ».

Il est vrai qu'un déséquilibre horizontal (c'est-à-dire le développement exagéré d'une branche d'industrie particulière) ne peut, à lui seul, expliquer qu'une dépression localisée — par opposition à une dépression générale. En effet, si l'industrie *A* a un développement excessif, il doit y avoir une industrie *B* qui est insuffisamment développée, et si *A* est dans le marasme, *B* doit être prospère. Toutefois, il en est de même, comme on l'a vu, pour la mauvaise répartition verticale des facteurs de la production.

Pour expliquer le phénomène de la dépression générale, il faut reconnaître qu'un processus de déflation à progression continue peut être mis en mouvement par une désorganisation partielle de l'appareil de production. Si cette idée est admise, il n'y a aucune difficulté à supposer qu'un tel mouvement de contraction puisse être provoqué aussi bien par un déséquilibre horizontal que par un déséquilibre vertical de l'appareil de production.

Un déséquilibre horizontal peut être dû à un grand nombre de circonstances, que l'on peut diviser en deux catégories, à savoir : 1^o les déplacements de la demande, et 2^o les déplacements de l'offre.

C'est ici qu'il convient d'examiner les théories dites « des erreurs », qui expliquent le cycle économique, ou plutôt la crise, par les erreurs commises. Ces théories attachent une grande importance à l'extrême complexité de notre système économique, à l'imperfection des connaissances et à la difficulté de prévoir exactement la demande future de divers produits. Un producteur ne sait pas ce que fait l'autre. Lorsqu'une demande ne peut pas être satisfaite par le producteur *A*, on fait appel aux producteurs *B*, *C*, *D*, etc., pour y pourvoir, ce qui donne une impression exagérée de l'importance et de l'urgence de cette demande. Se méprenant sur l'importance des besoins futurs du marché, les producteurs développent leurs installations et leur outillage, qui feront souvent double emploi. C'est dans les ouvrages de F. W. TAUSSIG¹, A. C. PIGOU², Sir William BEVERIDGE³ et T. W. MITCHELL⁴ que l'on trouve l'exposé le plus complet des circonstances qui donnent naissance à ces erreurs.

Sans doute, des fautes donnant naissance à une mauvaise utilisation des ressources productives peuvent être commises à tout moment. Néanmoins, il y a des raisons de penser qu'elles ont surtout tendance à se produire durant la phase ascendante. En effet, la phase de prospérité est caractérisée par des investissements

¹ *Principles of Economics*, 3^e édition, 1925. Vol. I, pages 388 et suivantes.

² *Industrial Fluctuations*, chapitre VI : « The Structure of Modern Industry and Opportunities for Errors of Forecast ».

³ *Unemployment*, nouvelle édition, Londres, 1930.

⁴ « Competitive Illusion as a Cause of Business Cycles », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 38, août 1924, page 631 et suivantes.

massifs parce que, dans beaucoup de branches d'industrie, on s'outille en vue de répondre aux besoins futurs du dernier consommateur ainsi qu'à ceux des producteurs des stades de transformation intermédiaires. Il est évident que, plus il faut anticiper les besoins longtemps à l'avance, plus le risque d'erreurs est grand. S'il faut prévoir ces besoins au cours d'une période où l'ensemble de l'économie subit des changements rapides et où l'on envisage l'introduction de nouveaux procédés de fabrication et de nouveaux types de marchandises, le risque se trouve encore accru. Le caractère indivisible des moyens de production et leur durée d'utilisation ainsi que le rapport complexe qui existe entre les variations de la demande de produits finis et la demande de moyens de production durables (que suppose le principe de l'accélération) font qu'il est extrêmement difficile d'opérer sans à-coups le rajustement des coûts et de la production aux variations survenant dans la demande.

La ligne de démarcation entre un déséquilibre dans le sens horizontal et un déséquilibre dans le sens vertical est quelquefois très difficile à tracer. Néanmoins, comme ces deux genres de déséquilibre ne s'excluent pas mutuellement et qu'ils peuvent coexister et se renforcer l'un l'autre — ce qui, probablement, arrive souvent — les difficultés que l'on a parfois à distinguer entre eux dans les cas d'espèce n'ont pas une importance capitale.

Pour montrer le lien étroit qui existe entre un déséquilibre horizontal et un déséquilibre vertical, reprenons le cas où la demande d'un moyen de production (par exemple, les profilés d'acier) fléchit brusquement à la suite d'un ralentissement ou d'un arrêt du développement de la demande d'un produit fini (par exemple, les maisons d'habitation ou les automobiles). On a prétendu, comme nous l'avons déjà exposé¹, que ce fléchissement serait en réalité la conséquence d'une pénurie de capitaux — autrement dit, d'un déséquilibre vertical de l'appareil de production — et que, si le marché fournissait les capitaux nécessaires, l'activité des industries du bâtiment et de l'automobile pourrait continuer jusqu'à ce que la demande de maisons d'habitation et d'automobiles au titre du

¹ C'est le cas du professeur Hayek.

remplacement eût atteint un niveau tel que les aciéries pussent utiliser à plein leur capacité de production pour la satisfaire.

Il peut en être ainsi, mais il est tout aussi possible, et même beaucoup plus probable, que le fléchissement de la demande de maisons neuves et de nouvelles automobiles soit vraiment dû à la demande, c'est-à-dire que les besoins de maisons et d'automobiles soient momentanément satisfaits, par rapport aux autres besoins, et que l'épargne soit employée à l'acquisition de biens dont la production ne nécessite que peu ou pas d'acier. Dans ce cas, nous sommes en présence d'un déséquilibre horizontal de l'appareil de production. Les conséquences d'un tel déséquilibre, en ce qui concerne le marasme qui pèsera sur la sidérurgie et ses répercussions sur les industries qui dépendent des aciéries ainsi que sur le volume de la circulation monétaire, sont exactement les mêmes que celles d'un déséquilibre vertical.

§ 4. LE SURENDETTEMENT

Le professeur Irving FISHER¹ estime que la période d'Introduction. dicité des crises économiques est due à deux causes principales, à savoir « le surendettement » et « la déflation ». Chacun de ces deux phénomènes aurait tendance, selon lui, à donner naissance à l'autre et tous deux tendraient à se renforcer mutuellement. La déflation grossit le fardeau des dettes et le surendettement conduit à la liquidation des engagements, entraînant ainsi une réduction du mouvement de l'argent et la baisse des prix.

La théorie de l'endettement et de la déflation proposée par le professeur FISHER se fonde sur une doctrine générale du cycle économique qui paraît assez étrange de prime abord. Il plaît à cet auteur de qualifier le cycle économique de mythe. Toutefois, un examen plus approfondi révèle qu'il réproouve seulement l'emploi du terme « cycle » dans le sens d'un mouvement strictement périodique et régulier. Il fait ressortir les différences d'aspect, d'amplitude et de durée des divers « cycles », c'est-à-dire des périodes

¹ Voir l'article intitulé « The Debt-deflation Theory of Great Depressions » dans *Econometrica*, volume I, n° 4, octobre 1933, pages 337 et suivantes et l'ouvrage *Booms and Depressions*, Londres, 1933.

alternées de prospérité et de marasme que l'on constate dans l'histoire économique des cent dernières années. Il admet et souligne même le fait que le système économique est soumis à des déviations à progression continue, autrement dit à un mouvement de contraction se développant en spirale, suivi d'un mouvement d'expansion de même forme. Toutefois, l'amplitude de ce mouvement d'expansion ou de contraction dépend, affirme-t-il, de circonstances innombrables qui varient suivant le cas.

Cette difficulté écartée, il est relativement facile de déterminer la place que la théorie de l'endettement et de la déflation occupe dans le plan général de notre exposé et de faire le départ entre les éléments qui apportent de nouveaux éclaircissements et ceux que nous avons déjà étudiés lors de l'examen d'autres théories.

La description du mouvement descendant en spirale qui se met en branle dès que la dépression a pris naissance, est à peu près la même que celle de l'école monétaire et de l'école de la surcapitalisation. Un fléchissement de la demande amène une baisse des prix, la disparition de la marge de profit, une réduction de la production, un ralentissement de la vitesse de circulation de l'argent, qui à leur tour provoquent un resserrement du crédit, un nouveau fléchissement de la demande, le pessimisme, la thésaurisation, etc.

Quel rôle jouent, dans ce cas, les dettes et le surendettement ? Ils influent sur la marche du cycle économique à deux égards. En premier lieu, l'existence de dettes d'un montant important tend à aggraver la déflation et, en second lieu, le surendettement peut être la cause qui précipite la crise. (FISHER n'établit pas la distinction entre les deux cas en ces termes, mais il est clair qu'il le fait implicitement dans son étude.)

1. L'existence d'un montant considérable de dettes est certainement un facteur très puissant (bien *L'endettement* qu'il ne soit pas le seul) qui tend à aggraver la *aggrave la* dépression. Le fardeau des dettes devient plus lourd *déflation.* à mesure que les prix baissent; cette aggravation de charges amène le producteur à vendre coûte que coûte, ce qui entraîne un nouveau fléchissement des prix. On est ainsi entraîné, directement ou indirectement, à liquider les crédits bancaires, d'où une diminution des instruments monétaires en circulation et de la demande générale de marchandises.

Il semble que l'accélération du mouvement de contraction sous l'influence des dettes soit un corollaire important de la théorie de la déflation élaborée par les auteurs précédemment envisagés. La déflation causerait la dépression et le mouvement de contraction progresserait de façon continue, même si, comme on peut l'imaginer, le mouvement ascendant avait été financé par l'émission d'actions et non pas d'obligations et par les capitaux propres des producteurs au lieu de l'avoir été à l'aide du produit d'emprunts; toutefois, la dépression serait moins accentuée si l'endettement était plus faible. (Nous reviendrons bientôt sur cette question.)

2. L'idée que l'existence d'un endettement excessif

Le surendettement peut provoquer le renversement de la courbe ascendante. est normalement la cause de l'effondrement du « boom » est beaucoup plus discutable. Qu'entend le professeur FISHER par surendettement ? « Surendettement », dit-il, « signifie simplement que les dettes sont disproportionnées, qu'elles sont trop lourdes par rapport aux autres facteurs économiques¹ ». Comment le surendettement prend-il naissance ? « Il peut naître d'une multitude de causes dont la plus courante paraît être la *présence de nouvelles occasions d'investir des capitaux avec la perspective d'un fort rendement...*, comme celles que fournissent les nouvelles inventions, les nouvelles industries, l'exploitation de nouvelles ressources, la mise en valeur de nouveaux territoires et l'ouverture de nouveaux marchés. L'aisance du marché des capitaux est la cause principale du surendettement² ».

Il semble manifeste que, dans ces cas, le surendettement a un rapport étroit avec la surcapitalisation. Dire que la cause de la débâcle est la surcapitalisation revient à dire qu'il a été effectué des investissements de capitaux qui ne se sont pas avérés rentables par la suite. En d'autres termes, le produit des ventes ne couvre pas le coût de production; or, la rémunération du capital fixe et du capital d'exploitation est un élément important du prix de revient. La théorie de la surcapitalisation s'efforce de montrer pourquoi cette situation est la conséquence inévitable de tout « boom » à caractère inflationniste et d'expliquer comment les entrepreneurs

¹ *Booms and Depressions*, page 11.

² « *The Debt-deflation Theory* », page 348. Les mots en italique figurent ainsi dans l'original.

sont amenés à effectuer des investissements de capitaux trop importants. Le professeur Irving FISHER, d'autre part, attache une grande importance au fait que ces investissements exagérés ont été financés à l'aide de capitaux d'emprunt. Toutefois, c'est incontestablement la surcapitalisation plutôt que le surendettement qui est la cause primaire de l'effondrement du « boom ». Si les investissements de capitaux sont excessifs (dans ce sens que l'appareil de production n'est pas en équilibre), les entreprises surcapitalisées subiront des pertes, qu'elles soient financées par des actions ou par des obligations, par des capitaux d'emprunt ou par les ressources propres des entrepreneurs. Les investissements cesseront et la déflation se produira probablement à la suite de cet arrêt. Si, d'autre part, l'appareil de production est en équilibre, il n'y a pas de raison pour que l'endettement des nouvelles entreprises soit une cause de perturbation. On peut cependant admettre sans difficulté que les répercussions de l'effondrement du « boom » seront vraisemblablement beaucoup plus graves lorsque les investissements auront été financés avec le produit d'emprunts.

Nous pouvons donc conclure que, si le « facteur de l'endettement » intervient de façon autonome pour accélérer le mouvement de dépression, il ne peut guère être considéré comme une cause indépendante de l'effondrement du « boom »¹.

§ 5. L'ORGANISATION FINANCIÈRE ET L'INTENSITÉ DE LA DÉPRESSION

*La fixité des
contrats
monétaires
accentue
la déflation.*

M. A. LOVEDAY a attiré l'attention sur certains aspects de l'organisation financière actuelle qui tendent à aggraver les effets d'un fléchissement du niveau des prix. « Si, dit-il, nous ne connaissons pas les causes du retour des phases de dépression — et c'est un fait — nous connaissons par contre beaucoup de facteurs qui contribuent à l'intensité de

¹ Il y a d'autres facteurs auxquels le professeur Fisher semble penser également lorsqu'il parle du surendettement, par exemple, les dettes de guerre et les paiements de réparations. Naturellement, on peut admettre facilement que si ces dettes politiques sont excessives et si les pays intéressés ne poursuivent pas la politique qui convient, l'existence de ces dettes peut amener un mouvement de contraction et de dépression.

la dépression¹ ». « Lorsque les prix et le revenu national, exprimés en monnaie, fléchissent, le montant des créances qui découlent de contrats reste inchangé; les contractants qui possèdent une créance nominalement fixe absorbent une plus grande part du revenu national, et les autres une part moindre. Quand les contrats sont de brève durée, ... les déplacements de revenus peuvent être négligeables ou nuls. Les contrats peuvent être révisés aussi rapidement, ou presque aussi rapidement, que les prix des marchandises varient. Mais lorsqu'ils s'étendent sur plusieurs années ou qu'une révision rapide est difficile dans la pratique, ils influent forcément sur la répartition du revenu national et, partant, sur le pouvoir d'achat...

« ... Le point que je tiens à mettre en lumière est que, dans une organisation financière où les sommes revenant à chacun sur le revenu national varient moins facilement que le prix des marchandises, la fixité de ces sommes contribue en elle-même à amener de nouvelles baisses de prix. Plus la proportion des créances nominalement fixes est élevée dans l'ensemble d'une économie, plus le danger est grand.

« Dans le domaine international, ces créances fixes ont des conséquences encore plus graves parce que le transfert de richesses du débiteur au créancier qu'elles nécessitent, n'est pas effectué à l'intérieur du pays. Ces transferts agissent non pas sur la répartition du revenu national du pays débiteur — du moins pas directement —, mais sur le montant de ce revenu. Il faut prélever une plus grande part du revenu national de l'État débiteur pour la remettre aux créanciers étrangers² ».

M. LOVEDAY indique ensuite que, pour diverses raisons, les éléments de rigidité de l'organisation financière se sont accrus. « De nos jours », dit-il, « le système des sociétés anonymes, sous des appellations qui varient selon la législation des différents pays, a remplacé de plus en plus l'exploitation plus personnelle... Avec le développement des grosses affaires industrielles et des grands magasins... une partie de plus en

¹ « Financial Organisation and the Price Level », *Economic Essays in Honour of Gustav Cassel*, Londres, 1933, page 409.

² *Op. cit.*, pages 410 et 411.

plus importante de la population a été chassée de situations indépendantes où elle exerçait une influence directe et est allée grossir la cohorte des salariés. Ces personnes ne peuvent plus investir de capitaux dans une entreprise qui leur appartient. Lorsqu'elles recherchent la sécurité, ou la sécurité apparente, et préfèrent les valeurs à revenu fixe aux valeurs à revenu variable suivant les bénéfiques, elles accroissent forcément la rigidité du système financier. Beaucoup de facteurs ont amené l'épargne à préférer la sécurité au profit¹ », c'est-à-dire les valeurs à revenu fixe aux actions et aux participations.

L'importance croissante du petit épargnant par rapport au grand capitaliste a accentué la préférence du public pour les obligations, car l'épargnant n'a pas le moyen de répartir son risque comme le grand capitaliste et n'est pas à même de se faire une opinion rationnelle sur les chances des placements en actions. Aussi, préfère-t-il les dépôts d'épargne et les obligations à revenu fixe. Au surplus, les opérations internationales de placement de capitaux revêtent dans une mesure croissante la forme d'émissions d'obligations plutôt que celle d'actions.

Il n'est pas douteux que ces circonstances aient joué un rôle important dans l'aggravation de la dépression de 1929 à 1933. Il faut, par conséquent, tenir compte de ces facteurs dans une explication complète du cycle économique, mais ils peuvent s'insérer dans toute théorie qui reconnaît le caractère déflationniste de la dépression.

¹ *Op. cit.*, page 412.

CHAPITRE 5

LES THÉORIES DE LA SOUS-CONSOMMATION

§ I. INTRODUCTION

Les théories de la sous-consommation ont une *Historique* origine ancienne. De fait, elles remontent presque *de la* à la création de la science économique. Lord *question.* LAUDERDALE, MALTHUS et SISMONDI ont été les principaux adeptes de cette doctrine à ses débuts. Les auteurs qui ont le plus contribué de nos jours à reprendre sous une forme scientifique la théorie de la sous-consommation et à la faire connaître, sont M. J. A. HOBSON¹ en Angleterre, MM. W. T. FOSTER et W. CATCHINGS² aux États-Unis, et le professeur Emil LEDERER³ en Allemagne⁴. Les formes les plus rudimentaires de cette théorie, dont il existe des variétés innombrables dans tous les pays, ne seront pas examinées dans la présente étude, leur peu de valeur ayant été démontré à diverses reprises⁵.

¹ *The Industrial System*, Londres, 1909, 1910. *Economics of Unemployment*, 1922 ; *Rationalisation and Unemployment*, Londres, 1930.

² *Money*, Boston, 1923 ; *Profits*, Boston, 1925 ; *The Road to Plenty*, Boston, 1928.

³ « Konjunktur und Krisen », *Grundriss der Sozialökonomie*, Tübingen, 1925 ; *Technischer Fortschritt und Arbeitslosigkeit*, Tübingen, 1931.

⁴ M. Keynes, sans être avant tout un adepte de la théorie de la sous-consommation, a insisté sur le caractère déflationniste de l'épargne. Dans sa *General Theory of Employment, Interest and Money*, Londres, 1936, il a créé, avec la notion de « l'inclination à consommer », un instrument qui peut être utilisé par la théorie de la sous-consommation. Les applications de cette notion ont été développées par M. Harrod dans son ouvrage *The Trade Cycle*, Oxford, 1936.

⁵ Par exemple, par E. F. M. Durbin, dans *Purchasing Power and Trade Depression*, Londres, 1931, et par H. Gaitskell, dans sa contribution à l'ouvrage *What Everybody wants to know about Money*, publié sous la direction de G. D. H. Cole, Londres, 1933, pages 348 et suivantes.

Il est difficile de résumer les théories de la sous-consommation parce que, à part quelques exceptions remarquables, leur tenue scientifique est très inférieure à celle des théories précédemment passées en revue dans la présente étude. On ne peut pas les analyser d'une façon aussi systématique que la théorie de la surcapitalisation ou l'explication dite « monétaire » du cycle économique, car c'est seulement pour certaines phases du cycle que ces théories apportent des idées originales. La théorie de la sous-consommation cherche plus à expliquer la crise et la dépression que le phénomène du cycle économique. Les auteurs de l'école de la sous-consommation qui essaient d'expliquer le cycle économique dans son ensemble et dans toutes ses phases (par exemple, le professeur E. LEDERER) ont fait beaucoup d'emprunts à la théorie monétaire et à la théorie de la surcapitalisation, ou se rencontrent avec les adeptes de ces théories sur de nombreux points.

Par conséquent, dans les pages qui suivent, nous nous attacherons moins à exposer un système théorique absolument différent des systèmes analysés dans les pages qui précèdent qu'à présenter une série d'hypothèses qui peuvent être rapprochées de certaines parties des théories examinées antérieurement. Il est possible, comme on le verra, de trouver une explication logiquement plausible de la « crise » qui puisse se substituer à celle de la surcapitalisation; au surplus, la nouvelle explication de cette phase particulière du cycle semble pouvoir parfaitement se concilier avec les enseignements de la théorie monétaire et de la théorie de la surcapitalisation sur la nature du mouvement ascendant et du mouvement descendant.

§ 2. DIFFÉRENTS TYPES DE THÉORIES DE LA SOUS-CONSOMMATION

Une autre raison pour laquelle il est difficile de résumer la pensée des théoriciens de la sous-consommation est que la sous-consommation n'est pas une notion bien définie et parfaitement établie, mais couvre une grande variété de phénomènes. S'il est vrai que toutes les théories de la sous-consommation se préoccupent de l'insuffisance que l'on croit découvrir dans le montant des revenus ou dans les sommes que le public pré-

lève sur ces revenus pour acheter des biens de consommation, elles diffèrent néanmoins entre elles sur beaucoup de points. Voyons maintenant comment les divers auteurs ont essayé d'imputer le retour périodique des crises économiques à la sous-consommation, prise dans un sens ou dans un autre. Cette étude dégagera deux variantes qui paraissent mériter un examen plus approfondi.

1. L'affirmation pure et simple qu'en raison des perfectionnements de la technique et des inventions, ainsi que de l'accumulation de capitaux, la production a tendance à dépasser la capacité de consommation — en d'autres termes, la théorie de la sous-consommation sous sa forme la plus grossière — peut être écartée d'emblée comme absolument dénuée de fondement.

2. Très fréquemment, on désigne sous le nom de « sous-consommation » la stérilisation, sous une forme ou sous une autre, d'un certain pouvoir d'achat qui ne profite pas à l'économie, ne se transforme donc pas en revenu et ne crée pas une demande sur le marché des biens de consommation. L'argent s'évanouit ou est thésaurisé et la vitesse de transformation de l'argent en revenus diminue. Employé dans ce sens, le mot sous-consommation n'est qu'un autre terme pour désigner la déflation. Naturellement, la déflation peut provoquer l'effondrement du « boom », et elle est la cause principale de la dépression, mais ce phénomène a déjà été expliqué dans la théorie monétaire des cycles économiques.

3. La théorie de la sous-consommation est souvent présentée sous la forme suivante : Il existe, dit-on, une tendance profonde à l'accroissement du volume de la production. La population augmente. Les inventions et les perfectionnements accroissent la production de marchandises. La masse des capitaux, c'est-à-dire l'outillage économique, s'accroît. Par conséquent, les prix des marchandises doivent baisser et une dépression doit s'ensuire, à moins que la quantité de signes monétaires augmente continuellement, de façon à dégager le pouvoir d'achat nécessaire pour absorber une production croissante de marchandises dont les prix demeureraient stables. Cette théorie représente certainement une généralisation de caractère trop absolu; aussi ne peut-elle pas être d'une grande utilité pour l'explication de la marche du cycle écono-

mique. Les divers facteurs qui concourent à l'accroissement de la production doivent être considérés séparément. En particulier, il faut faire une distinction entre les facteurs de développement, suivant qu'ils entraînent ou non une diminution du coût unitaire de la production. Les perfectionnements de la technique, par exemple, réduisent le coût unitaire de la production. Aussi, la plupart des auteurs concluent-ils qu'une augmentation de la production résultant des progrès de la technique n'exige pas un accroissement de la circulation monétaire. En pareil cas, une baisse des prix de vente n'est pas un mal, car elle correspond à une baisse des prix de revient et n'entraîne de réduction ni des salaires nominaux ni des revenus nominaux en général. Au contraire, si l'on cherchait à maintenir les prix de vente alors que les prix de revient diminuent, on provoquerait une inflation de bénéfices qui donnerait naissance à un « boom » dangereux, forcément suivi d'un effondrement et d'une phase de dépression. Nous reviendrons plus tard sur cette idée.

Lorsque la population augmente, la situation est différente. Dans ce cas, la plupart des auteurs (à l'exception du professeur HAYEK) s'accorderaient à penser que le montant des instruments monétaires en circulation devrait augmenter. Autrement, tous les prix, y compris ceux des facteurs de la production et principalement les salaires, devraient baisser. Il va sans dire que cette solution ne serait pas satisfaisante, ne fût-ce qu'à cause de la résistance des salaires¹.

De nouvelles difficultés se présentent si la masse des capitaux s'accroît. Faut-il augmenter la quantité des instruments monétaires, de manière à assurer la stabilité des prix ? Quels prix doivent, dans ce cas, demeurer stables ? Les prix des marchandises ou ceux des facteurs de la production ?

Ces questions, qui ne peuvent être traitées à fond au point où nous en sommes, ont été très discutées, surtout par les auteurs de

¹ Le professeur Hayek se rallierait également à cette conclusion. Toutefois, il estime que la mise en circulation des nouveaux instruments monétaires nécessaires pour empêcher la baisse des salaires créerait un déséquilibre vertical de l'appareil de production, du genre de celui qui a été étudié dans les pages relatives à la théorie monétaire de la surcapitalisation. Voir *Prices and Production*, 2^e éd., 1934, page 161.

l'école monétaire (par exemple, par M. HAWTREY et le professeur ROBERTSON¹, ces derniers temps). Dans les écrits des partisans de la théorie de la sous-consommation, ces considérations sont étroitement liées à d'autres raisonnements que nous examinerons bientôt. (C'est pour cette raison que nous en avons dit quelques mots ici, bien qu'elles ne constituent pas le centre de la théorie de la sous-consommation.)

Mais comment ces considérations peuvent-elles être utilisées pour l'explication des cycles économiques ? L'accroissement de la population et de la masse des capitaux et les progrès de la technique de la production représentent tous des tendances de longue durée. Par conséquent, l'insuffisance des instruments monétaires par rapport au développement de la production ne peut pas en soi expliquer un mouvement cyclique de courte période. Il serait vain de vouloir proposer une solution qui négligeât entièrement la progression continue et la courte durée qui caractérisent les mouvements d'expansion et de contraction. Or, les considérations que nous avons exposées n'expliquent pas pourquoi ces mouvements sont à progression continue ni pourquoi ils prennent fin tôt ou tard et donnent immédiatement naissance à un mouvement à progression continue en sens inverse. Elles servent plutôt à déterminer la tendance générale du système économique, la courbe dont tout écart, dans un sens ou dans l'autre, est susceptible de déclencher un mouvement d'expansion ou de contraction à progression continue.

Il reste la possibilité que le développement de la production ou l'accroissement de la circulation monétaire obéissent à un rythme cyclique. Naturellement, le volume de la production suit un mouvement cyclique, mais c'est précisément le phénomène qu'il s'agit

¹ Voir également G. Haberler, *The Different Meanings attached to the Term « Fluctuations in the Purchasing Power of Gold » and the Best Instrument or Instruments for measuring such Fluctuations* (mémoire soumis à la Délégation de l'Or de la Société des Nations, 1931 ; épuisé). Une traduction allemande a paru sous le titre : « Die Kaufkraft des Geldes und die Stabilität der Wirtschaft », dans *Schmoller's Jahrbuch*, vol. 55, 1932. Voir également W. Egle, *Das neutrale Geld*, Jena, 1933, et J. G. Koopmans, « Zum Problem des neutralen Geldes », dans *Beiträge zur Geldtheorie*, Vienne, 1933. On trouve une analyse bien faite des ouvrages plus anciens dans C. M. Wash, *The Fundamental Problem in Monetary Science*, New-York, 1903.

d'expliquer; il ne peut donc pas être considéré comme une cause intervenant de façon autonome¹. La seconde hypothèse, à savoir que le montant des instruments monétaires en circulation subit des fluctuations cycliques, constitue la substance même de la théorie monétaire des cycles économiques.

Notre conclusion sera donc que ces divers arguments, présentés sous le nom de théorie de la sous-consommation, sont ou bien sans valeur pour l'explication des cycles économiques, ou bien déjà exposés dans d'autres théories.

Dans sa forme la mieux étudiée (par exemple, dans *Théorie de l'excès d'épargne* les écrits de MM. J. A. HOBSON et FOSTER et CATCHINGS), la théorie de la sous-consommation emploie le terme de « sous-consommation » dans le sens « d'excès d'épargne ». Les phases de dépression seraient causées par le fait qu'une trop grande partie du revenu courant est épargnée et qu'une partie trop faible est employée à l'achat de biens de consommation. C'est l'épargne volontaire des particuliers et des sociétés qui romprait l'équilibre entre la production et la vente.

A cette prémisse, M. HOBSON ajoute l'idée que l'excès d'épargne serait dû à l'inégalité de la répartition du revenu national. L'épargne est en majeure partie le fait des possesseurs de gros revenus². Si l'on pouvait relever le niveau des salaires et répartir le revenu national d'une manière plus égale, l'épargne n'atteindrait plus des proportions dangereuses. L'égalisation des revenus, qui est fortement préconisée dans certains milieux comme moyen de réduire l'ampleur des fluctuations cycliques, découle en partie de cette idée.

Toutefois, nous laisserons de côté cet aspect du raisonnement pour concentrer l'attention sur l'idée fondamentale que l'excès d'épargne est la cause de tout le mal.

¹ Par cause intervenant de façon autonome, on entend un changement produit par des facteurs externes que l'économiste peut considérer comme admis, tels que les fluctuations de la production agricole provenant des conditions météorologiques. Il n'existe rien de la sorte dans la production industrielle.

² On trouvera des données statistiques justifiant cette affirmation dans *America's Capacity to Consume*, publié par la « Brookings Institution », Washington, 1934.

L'épargne peut exercer une influence défavorable sur la situation économique de trois manières.

a) L'épargne peut amener la dépression parce que les sommes dégagées par elle ne servent pas à des placements. Les sommes épargnées peuvent être *thésaurisation*. supérieures aux nouveaux investissements de capitaux et chaque épargne additionnelle, tout au moins lorsqu'elle dépasse une certaine limite, accentuera la disparité. En d'autres termes, l'épargne engendre la déflation, c'est-à-dire un fléchissement de la demande globale de marchandises, parce que les sommes épargnées sont employées à rembourser des avances bancaires ou sont accumulées et thésaurisées sous forme de numéraire ou de dépôts oisifs. En outre, il est possible que l'épargne soit dépensée, non pour le financement de nouveaux investissements, mais pour l'achat de biens immobiliers et de titres de propriété vendus par des personnes obligées de les céder parce qu'elles ont subi des pertes. Pendant la dépression, quand l'esprit d'entreprise est peu actif et que règne le pessimisme, il est probablement vrai que l'épargne engendre souvent la déflation plutôt que l'activité du marché des capitaux et que, dans cette mesure, elle prolonge et aggrave le marasme économique. Toutefois, ce facteur ne peut guère fournir l'explication de l'effondrement du « boom ». Rien ne prouve en effet que le produit de l'épargne soit distrait du marché pendant le « boom » ou avant la crise. Au contraire, la demande de nouveaux capitaux est toujours très active ainsi qu'en témoigne l'élévation des taux d'intérêt. Ce sont les investissements qui dépassent les ressources de l'épargne et non pas le contraire¹. Naturellement, la situation change complètement après le renversement de la courbe ascendante, lorsque la dépression s'est installée. A ce moment, l'épargne est supérieure aux investissements.

¹ Il y a lieu de remarquer que les termes « épargne » et « investissements » sont employés ici dans leur acception courante. Dans son *Treatise on Money*, M. Keynes a donné de ces termes une définition très particulière, d'après laquelle l'excès d'épargne par rapport aux investissements, au lieu d'impliquer une déflation, serait, par définition, égal aux pertes subies, et l'excès d'investissements par rapport à l'épargne, égal aux bénéfices réalisés. La chapitre 8 ci-après contient une étude détaillée des problèmes que soulève la définition des termes « épargne », « investissement » et « thésaurisation ».

Toutefois, cette explication n'est pas particulière aux adeptes de la théorie de la sous-consommation; elle est proposée également par les partisans de la théorie monétaire et de la théorie de la surcapitalisation (notamment par le professeur ROBERTSON).

Nous arrivons maintenant à l'idée centrale de

L'épargne la théorie de la sous-consommation ou de l'excès
provoque un d'épargne.

fléchissement b) D'une part, l'épargne provoque un fléchisse-
de la demande ment de la demande de biens de consommation
de biens de parce que l'argent épargné n'est pas employé aux
consommation fins de la consommation.

et un accroisse- c) D'autre part, l'épargne sert d'ordinaire à des
ment de l'offre placements productifs. Les sommes épargnées ser-
de ces biens. vent à accroître le capital matériel de la collectivité.

On construit des usines, des chemins de fer, des stations hydroélectriques et des machines. Le but final de tous ces investissements est d'accroître la production de biens de consommation.

Ainsi, la demande de biens de consommation se ralentit alors que l'offre de ces biens augmente, les prix doivent donc diminuer. Le marché des biens de consommation est au centre du système économique. Tant que tout y est normal, l'ensemble de l'appareil de production qui s'est échafaudé à l'arrière de ce marché, à seule fin de l'alimenter, fonctionne régulièrement, mais lorsque l'équilibre de ce marché est troublé, tout le système économique en souffre.

Cette théorie appelle de sérieuses objections. Dire

Critique. que la situation des stades antérieurs de la production dépend *exclusivement* de l'état de choses régnant dans les industries productrices de biens de consommation, dire que la prospérité de ces industries entraîne celle des stades antérieurs et que le ralentissement ou l'arrêt de leur activité a pour conséquence inévitable le déclin ou le marasme des stades antérieurs de la production, c'est exprimer une idée qui, sous cette forme générale et catégorique, est certainement erronée. Nous avons déjà eu l'occasion d'examiner un cas où l'augmentation générale de la demande de biens de consommation et le développement consécutif de la production des industries fabriquant ces biens, loin de suffire à assurer la prospérité des premiers stades de trans-

formation a, au contraire, été la cause de leur ruine. La théorie monétaire de la surcapitalisation a montré qu'une augmentation, vers la fin du « boom », de la demande des biens de consommation et le développement de la production de ces biens pouvaient parfaitement rompre l'équilibre entre les prix de revient et les prix de vente dans les stades antérieurs de transformation. La raison en est qu'à ce moment les stades antérieurs n'ont ni la possibilité d'employer des facteurs de la production oisifs ni les fonds nécessaires pour conserver les facteurs de la production qu'ils emploient déjà, à cause de la concurrence des industries productrices de biens de consommation.

D'après la théorie de l'excès d'épargne ou de la sous-consommation, l'équilibre est rompu par le phénomène inverse, c'est-à-dire par la contraction de la demande de biens de consommation. L'examen critique auquel les théories de MM. FOSTER et CATCHINGS (qui ont présenté la théorie de l'excès d'épargne sous sa forme la plus complète) ont été soumises par M. DURBIN, les professeurs HANSEN, HAYEK, ROBERTSON et d'autres auteurs¹ a montré que même lorsque la formation de l'épargne est très importante, il existe toujours une position d'équilibre possible dans laquelle les facteurs de la production sont intégralement employés. Cela est vrai, que l'on envisage la période initiale où l'on procède à l'installation des nouveaux moyens de production, ou la période ultérieure pendant laquelle ce nouvel outillage fonctionne.

Si l'on se place à un point de vue général, il est clair que l'épargne a pour fonction de dégager une partie des ressources employées à produire des biens de consommation immédiate pour les utiliser à la fabrication de moyens de production². On réduit momentanément la production de biens de consommation afin de lui permettre de prendre plus tard un nouvel essor grâce aux moyens de production

¹ Voir Durbin, *Purchasing Power and Trade Depression*, Londres, 1933 ; Hansen, *Business Cycle Theory*, 1928, chapitre III ; Hayek, « The Paradox of Saving », *Economica*, mai 1931 ; D. H. Robertson, « The Monetary Doctrines of Messrs. Foster and Catchings », *Economic Essays and Adresses* de Pigou & Robertson, Londres, 1931.

² Cf., notamment, C. Bresciani-Turroni, « The Theory of Saving », dans *Economica*, 1936.

qui auront été créés dans l'intervalle. Le fléchissement de la demande de biens de consommation a, par conséquent, sa raison d'être. Au point de vue monétaire, c'est la baisse du loyer de l'argent qui pousse l'entrepreneur à installer un outillage nouveau malgré la contraction de la demande de biens de consommation, car cette baisse permet de comprimer le prix de revient unitaire en utilisant des procédés médiats de fabrication qui donnent un meilleur rendement. Les variantes plus grossières de la théorie de la sous-consommation ne comportent pas une étude suffisamment poussée de ces éléments essentiels de la production dans un régime capitaliste. Aussi négligent-elles la possibilité d'une adaptation souple de la production aux ressources de l'épargne. Toutefois, il faut reconnaître que si les adversaires de ces théories ont montré qu'il était théoriquement possible que l'épargne fût absorbée régulièrement par les nouveaux investissements, ils n'ont pas démontré que les choses devaient forcément se passer ainsi. Il se peut que les entrepreneurs ne profitent pas de la possibilité de développer l'appareil de production. Dans ce cas, les industries fabriquant des biens de consommation et les stades de transformation qui les précèdent immédiatement restreindront leur production, ce qui peut amener une destruction de pouvoir d'achat. Par voie de conséquence, les entrepreneurs appartenant aux stades antérieurs de transformation peuvent se refuser à se lancer dans de nouveaux investissements de capitaux, malgré l'attrait du bas loyer de l'argent. Tout dépend des réactions psychologiques de ces entrepreneurs et de ce qu'ils escomptent. Si l'argent épargné n'est pas placé, une déflation à progression continue sera amorcée et l'épargne ira peut-être ainsi à l'encontre de son but.

Nous nous trouvons donc ramenés au cas a) précédemment examiné. La situation sera différente suivant que la formation de l'épargne demeure constante ou grandit progressivement, ou qu'elle accuse des fluctuations violentes, et suivant qu'il existe ou non une demande active et continue de nouveaux crédits, c'est-à-dire de capitaux, permettant d'absorber facilement les ressources de plus en plus grandes de l'épargne à des taux d'intérêt légèrement décroissants¹.

¹ Bresciani-Turroni, *loc. cit.*

Appliquons maintenant cette explication aux phénomènes principaux du cycle économique. Pendant la dépression, la demande de nouveaux capitaux est réduite et dépourvue d'élasticité. Il y a donc un grand danger que la nouvelle épargne se perde au lieu de se placer. Durant la phase ascendante, la demande de capitaux est active et les épargnes nouvelles trouvent facilement à s'employer dans de nouveaux placements. La doctrine de l'excès d'épargne peut-elle être utilisée pour expliquer la crise, c'est-à-dire le passage de la prospérité à la dépression ?

Aucun indice ne permet de supposer que le rythme de l'épargne s'accélère à la fin du « boom », créant ainsi de graves difficultés. Au contraire, pour les raisons déjà indiquées, il semblerait plutôt que le rythme de l'épargne se ralentît vers la fin du « boom ».

*Aspects
intéressants
de la théorie
de la sous-
consommation.*

5. Toutefois, de nombreux auteurs ont prétendu — et leur raisonnement peut être considéré comme une nouvelle variante de la théorie de la sous-consommation — que le « boom » prend fin lorsque les nouveaux procédés de fabrication qui ont été installés pendant la phase ascendante à l'aide de l'épargne volontaire et de l'épargne forcée commencent à produire leurs fruits. La crise serait amenée, non par l'accélération subite du rythme de l'épargne — c'est-à-dire par un fléchissement de la demande de biens de consommation — mais par l'accélération rapide du rythme de la production, c'est-à-dire de l'offre de biens de consommation. Cette explication, qui est diamétralement opposée à celle de l'effondrement du « boom » par la pénurie des capitaux, mérite d'être examinée de plus près et sera reprise dans la partie suivante.

6. Une autre variante intéressante de la théorie de la sous-consommation est la doctrine selon laquelle la lenteur avec laquelle les salaires se relèvent durant la phase ascendante — plus exactement le décalage de la hausse des salaires par rapport à celle des prix — est la cause de bénéfices excessifs qui entraînent une dangereuse inflation de crédit et finissent par troubler gravement les rapports économiques, ce qui aboutit à une crise. Cette doctrine sera étudiée au paragraphe 4 du présent chapitre.

§ 3. L'EFFONDREMENT DU « BOOM » EST-IL DÙ A L'INSUFFISANCE DE LA DEMANDE DES CONSOMMATEURS OU A LA PÉNURIE DE CAPITAUX ?

Dans les doctrines que nous avons examinées jusqu'ici, la fin inévitable et toujours plus ou moins brusque du mouvement d'expansion à progression continue a été attribuée aux causes suivantes : perturbations extérieures au système économique; insuffisance des instruments monétaires; pénurie de capitaux se manifestant par un déséquilibre de l'appareil de production dans le sens vertical; déséquilibre dans le sens horizontal; hausse générale

des prix de revient et baisse du rendement.

L'hypothèse que nous avons à examiner maintenant est exactement l'inverse de celle qui se fonde sur la pénurie de capitaux. Il importe de bien préciser la question et les deux réponses. L'alternative est la suivante : le renversement de tendance qui fait succéder la dépression à la prospérité est-il provoqué par une pénurie de capitaux ou par une insuffisance de la demande de biens de consommation ? Le « boom » du marché des capitaux s'effondre-t-il parce que les disponibilités du marché sont insuffisantes pour assurer l'achèvement de l'installation des nouveaux procédés médiats de production ou parce que la demande des consommateurs est trop faible pour absorber la quantité de produits fournie par un outillage accru ?

Le raisonnement des adeptes de la théorie de la sous-consommation est le suivant : Durant la phase ascendante du cycle, la société développe son appareil de production. Toutefois, il faut du temps pour que la production de biens de consommation commence à augmenter. En attendant, l'offre de biens de consommation est insuffisante, les prix montent, de sorte que l'on est constamment encouragé à procéder à de nouveaux investissements. Mais dès que les nouveaux procédés médiats de production sont installés, que les nouveaux investissements sont achevés et que les biens de consommation commencent à se déverser sur le marché, celui-ci

est saturé et ce phénomène se répercute avec une intensité croissante sur les stades antérieurs de la production.

D'après les partisans de l'autre théorie, c'est exactement l'inverse qui se produit. Le mal proviendrait, non pas d'une insuffisance de la demande des consommateurs, mais de la tendance contraire. La demande de biens de consommation tend à croître parce que le nouveau pouvoir d'achat dont les entrepreneurs ont été munis se transforme en revenus entre les mains des possesseurs des facteurs de la production et est dépensé en biens de consommation avant que la production de ces biens ait pu être suffisamment accrue. Ainsi, la demande de biens de consommation pèche par excès plutôt que par défaut. Le public n'est pas disposé à « attendre » assez longtemps ou, comme dirait le professeur ROBERTSON, à « se passer de » suffisamment de choses; pour parler plus simplement, le public n'a pas fait assez d'économies pour que l'on puisse mener à bien les investissements entrepris. En conséquence, le taux d'intérêt a tendance à se relever et les banques sont appelées à fournir les capitaux nécessaires. Cependant, le mouvement d'inflation doit prendre fin tôt ou tard, l'afflux des nouveaux crédits cesse et beaucoup d'investissements nouveaux ne peuvent être achevés. Ils sont donc abandonnés et cet arrêt des travaux déclenche le mouvement en spirale de la contraction.

Les deux théories envisagent ce que nous avons appelé un déséquilibre vertical de l'appareil de production, mais le déséquilibre n'est pas du même ordre dans les deux cas. Comme nous le verrons tout de suite, le « sommet » de l'appareil de production d'après une théorie, sa « base » d'après l'autre, est trop développé par rapport au mouvement de l'argent. On peut dire que les deux théories sont, dans un sens, des théories de la surcapitalisation. Dans un cas, il y a excès de nouveaux investissements par rapport aux disponibilités de l'épargne; dans l'autre, excès de ces investissements par rapport à la demande du produit. L'importance de cette distinction ressort du fait que les conclusions au sujet de la politique à suivre pour conjurer, atténuer ou retarder la crise sont, dans les deux cas, absolument contraires. D'après l'une des doctrines, toute mesure tendant à accroître la demande des consommateurs et à réduire l'épargne est utile. D'après l'autre, il faudrait suivre une ligne de conduite diamétralement opposée. (Toutefois,

il y a lieu de remarquer que cette dernière ligne de conduite ne vaudrait que pour la fin du « boom ». Dès que le mouvement descendant est amorcé et que le processus de déflation a commencé, la situation change complètement et ce sont des considérations tout autres qui interviennent.)

Il faut essayer de préciser encore cette distinction et de séparer ces deux cas de celui d'un déséquilibre dans le sens horizontal et d'une insuffisance pure et simple des instruments monétaires. Ce n'est pas toujours facile et il est parfois malaisé de savoir si un auteur envisage tel ou tel cas.

La meilleure façon de circonscrire exactement *L'appareil de production et le mouvement de l'argent.* la portée des différentes théories est de rechercher les mesures qu'elles préconisent et de voir jusqu'à quel point elles admettent que la crise pourrait être conjurée si le public modifiait ses habitudes d'épargne et de dépenses ainsi que l'objet de ses dépenses (sans examiner si, dans la pratique, ce changement peut être ou non obtenu par l'intervention de l'État). Si une insuffisance d'instruments monétaires, une contraction pure et simple du crédit est la seule cause pour laquelle la prospérité prend fin, on peut remédier à la situation par des mesures d'ordre purement monétaire, à savoir par une augmentation de la circulation, une expansion de crédit réalisée au moyen d'une réduction des taux d'intérêt. Sauf quelques très rares auteurs dont le principal est M. HAWTREY, la plupart des économistes reconnaîtraient que c'est le plus souvent impossible¹. Une politique d'argent à bon marché peut retarder la crise et la dépression, mais non les empêcher. La raison en est que les difficultés ne proviennent pas du tout — ou ne proviennent pas exclusivement — de l'insuffisance du mouvement général de l'argent et que leur cause réside beaucoup plus dans le fait que l'appareil de production, c'est-à-dire la distribution des facteurs de la production entre les différents stades de transformation et les diverses

¹ Voir A. Amonn : « Zur gegenwärtigen Krisenlage und inflationistischen Krisenbekämpfungspolitik », *Zeitschrift für Nationalökonomie*, vol. V, 1934, page 1 et *passim*.

branches d'industrie, ne correspond pas au mouvement de l'argent tel qu'il est déterminé par la répartition des revenus individuels entre l'épargne et les dépenses d'une part, et entre les différentes dépenses, d'autre part. Cette disparité ne peut pas être corrigée par une simple expansion de crédit. Les autorités compétentes peuvent peut-être déterminer à quels emplois l'argent frais doit d'abord être affecté; autrement dit, elles peuvent choisir la partie du système économique à laquelle elle injecteront de l'argent frais, mais elles ne peuvent pas espérer avoir un droit de regard sur l'utilisation de cet argent par les bénéficiaires successifs, à moins de procéder à une refonte complète du système économique et d'abandonner le principe de l'initiative individuelle. Néanmoins, supposons qu'il soit possible de changer à volonté les habitudes du public en matière d'épargne et de dépenses, quels seraient les changements les plus propres à prévenir de graves difficultés? Evidemment, si nous écartons l'hypothèse d'une insuffisance de la demande globale, il faut que le revenu national se répartisse de telle manière que le mouvement de l'argent corresponde au mouvement des marchandises.

Les partisans de la théorie de la pénurie de capitaux répondent que toute difficulté pourrait être évitée si le public consommait moins et épargnait plus, car il fournirait ainsi les fonds nécessaires pour achever l'installation des procédés médiats de production. La réponse de l'adepte de la doctrine de la sous-consommation pure et simple est diamétralement opposée. Selon lui, la catastrophe pourrait être évitée si le public consommait plus et épargnait moins. Ce raisonnement est juste si la difficulté provient de ce que l'installation des nouveaux procédés médiats de production est achevée trop tôt. Dans ce cas, la situation est la suivante : le public veut épargner plus, attendre plus longtemps. Ce qui veut dire qu'il n'est pas encore prêt à absorber une production plus forte de biens de consommation. Il ne s'agirait donc pas, à proprement parler, d'une surcapitalisation. Il serait plus juste de dire qu'il y a sous-capitalisation puisque la crise peut être évitée, du moins momentanément, par l'introduction de procédés médiats de production encore plus indirects, c'est-à-dire par l'adoption de plans d'investissements plus ambitieux qui retarderaient l'apparition sur le marché des articles prêts à être consommés.

Ces deux situations peuvent être définies plus clairement à l'aide de la terminologie adoptée par L'épargne et les investissements certains économistes suédois¹. Lorsqu'ils parlent de l'épargne, des investissements, du revenu et de notions similaires, ces auteurs distinguent entre la signification *ex-ante* et la signification *ex-post* que l'on peut donner à ces termes. L'homme d'affaires aussi bien que le théoricien ont besoin de constater *a posteriori* les événements qui se sont effectivement réalisés au cours d'une période donnée. Il faut qu'il existe un système d'enregistrement des faits « qui consigne les faits d'une période écoulée, dans un compte rendu *ex-post* » (OHLIN, *loc. cit.*, page 58).

« Toutefois, ce compte rendu ne fournit aucune explication des phénomènes enregistrés, car il ne dégage pas les relations de cause à effet ou relations fonctionnelles. Comme l'évolution économique dépend des décisions de l'homme, il convient de rechercher les mobiles de ses actes. Comme ces décisions envisagent toujours un avenir plus ou moins éloigné, on est amené à étudier les prévisions dont s'inspirent ces décisions... Cette étude des vues sur l'avenir peut être qualifiée d'analyse *ex-ante*, en adoptant la terminologie commode de MYRDAL » (OHLIN, *loc. cit.*, pages 58 et 59).

A l'aide de ces notions, on peut définir comme suit la situation d'équilibre qui est admise implicitement par les deux thèses opposées : L'épargne *ex-ante* devrait être égale aux investissements *ex-ante*. En d'autres termes, les programmes d'investissement des entrepreneurs devraient correspondre au montant de l'épargne que le public a l'intention de constituer. Si les deux facteurs ne coïncident pas, certains producteurs verront leurs calculs démentis par les faits, et l'équilibre sera rompu.

On peut alors dire que la situation envisagée par les adeptes de la théorie de la pénurie de capitaux est celle d'un excès d'invest-

¹ Voir notamment G. Myrdal, « Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der geldtheoretischen Analyse », dans *Beiträge zur Geldtheorie*, éditée par Hayek, 1933, et B. Ohlin, « Some Notes on the Stockholm Theory of Savings and Investment », dans *Economic Journal*, vol. 47, 1937, pages 53 et suiv. et pages 221 et suiv. Cette théorie est étudiée plus en détail au chapitre 8.

tissements *ex-ante* par rapport à l'épargne *ex-ante*, et qu'il doit en résulter des déceptions et des pertes pour l'industrie des moyens de production (c'est-à-dire pour les phases antérieures de la production), comme le professeur HAYEK l'a longuement expliqué.

D'autre part, la situation caractéristique qui, d'après les tenants de la théorie de la sous-consommation, se présente à la fin du « boom » peut être définie comme un excès d'épargne *ex-ante* par rapport aux investissements *ex-ante*, et cet état de choses ne peut manquer de provoquer des déceptions et des pertes pour les producteurs de biens de consommation¹.

Ces deux types de déséquilibre pourraient être évités grâce à une modification appropriée des intentions du public, en ce qui concerne l'épargne et les dépenses.

S'il existe un déséquilibre dans le sens horizontal, une modification de la répartition du revenu entre l'épargne et les dépenses afférentes aux biens de consommation ne peut pas remédier à la situation. Il faut que les habitudes des consommateurs changent pour rétablir l'équilibre. Par exemple, si l'industrie de l'automobile est trop développée, il faut amener le public à acheter plus d'automobiles au détriment d'un autre article.

Il est manifeste que l'explication de la crise par la pénurie des capitaux et l'explication de ce phénomène par l'insuffisance de la demande de biens de consommation s'excluent mutuellement. On ne peut pas reprocher en même temps au public de ne pas épargner assez et d'épargner trop. Toutefois, comme le professeur ROBERTSON l'a fait observer², on peut parfaitement concevoir que, dans des circonstances données, si la chute est, en fait, provoquée par une pénurie de capitaux, la crise aurait été déclenchée un peu plus tard par l'insuffisance de la demande de biens de consommation en présence d'une augmentation de la production.

¹ On reviendra, au chapitre 8, sur certaines différences, surtout de terminologie, qui distinguent l'école suédoise des auteurs dont les théories sont étudiées dans le texte.

² « Industrial Fluctuations and the Natural Rate of Interest », *Economic Journal*, décembre 1934.

*Difficulté
à distinguer
entre le
déséquilibre
vertical et le
déséquilibre
horizontal.*

Un déséquilibre d'un type ou de l'autre dans le sens vertical peut parfaitement se combiner avec un déséquilibre dans le sens horizontal ainsi qu'avec une insuffisance de la demande totale (insuffisance de signes monétaires). Il est même probable que ces phénomènes sont toujours plus ou moins associés et il est souvent difficile de les distinguer l'un de l'autre. Étant donné que beaucoup d'auteurs ne font pas nettement la distinction entre ces différents cas, il est souvent malaisé de savoir lequel ils ont en vue. L'équivoque provient peut-être de ce que, dans tous les cas, la cause immédiate de l'effondrement économique est l'insuffisance de la demande par rapport à l'offre du marché. C'est ce qui se produit, aussi bien lorsqu'il y a un déséquilibre horizontal ou une insuffisance de la demande de biens de consommation, que lorsqu'il y a une pénurie de capitaux se traduisant par une insuffisance de la demande de moyens de production, notamment de machines ; en effet, dans ce cas, les acheteurs éventuels ne peuvent pas se procurer assez de « capitaux » pour acheter ces moyens de production (SPIETHOFF). En outre, comme le professeur LEDERER¹ l'a signalé, le fait que la crise commence dans les industries fabriquant des moyens de production ne signifie pas forcément que la pénurie de capitaux soit la cause réelle du mal. Il est possible que les industries produisant les biens de consommation s'aperçoivent rapidement que leurs perspectives de développement sont limitées en raison de l'insuffisance de la demande des consommateurs. S'il en est ainsi, elles réduiront leurs commandes et, ce faisant, précipiteront peut-être une crise dans les stades antérieurs de transformation, sans être elles-mêmes atteintes. Cette éventualité ne peut être clairement établie qu'en élucidant la question que nous avons posée au début, celle de savoir comment il faudrait modifier la répartition du mouvement de l'argent entre l'épargne et les dépenses ainsi qu'entre les divers ordres de dépenses pour rétablir l'équilibre.

¹ « Konjunktur und Krisen », *Grundriss der Sozialökonomie*, IV. Abteilung, 1. Teil, Tübingen, 1925, page 394.

Le professeur LEDERER attribue principalement
Théorie de Lederer. l'effondrement du « boom » à l'insuffisance de la demande des consommateurs. (On verra plus loin,

§ 4, comment il explique l'origine de cette insuffisance.) Il expose que l'équilibre pourrait être aisément rétabli si les salaires augmentaient et si les bénéfices diminuaient¹; d'après lui, le rythme de l'épargne — qu'il appelle l'« accumulation » — doit se ralentir et le rythme de la consommation doit s'accélérer. C'est ce qui finit par se produire pendant la crise et la dépression². Toutefois, LEDERER formule une réserve importante. Il dit que « si la crise provient d'un déséquilibre dans le domaine de la production » (par opposition à un déséquilibre entre les revenus), il ne peut pas y être remédié par une hausse des salaires. Il semble avoir en vue ce que nous appelons un déséquilibre horizontal de l'appareil de production et envisager, dans la suite, la déflation survenant pendant la dépression. Si la valeur de l'argent, qui a diminué durant le « boom », se rétablit progressivement au cours de la dépression, les salaires doivent baisser. Mais il insiste sur le fait que la baisse des salaires doit être inférieure à celle des prix. Si les salaires baissent plus rapidement que les prix, la crise s'aggrave.

Le professeur Hans NEISSER a élaboré une théorie
Une théorie monétaire de la sous-consommation. que l'on pourrait définir « théorie monétaire de la sous-consommation »³. Il voit la cause de l'effondrement du « boom » dans la sous-consommation (au sens précisé plus haut) et examine dans le détail pourquoi les difficultés des industries produisant des biens de consommation risquent de provoquer une déflation et de se

¹ *Op. cit.*, page 401.

² *Op. cit.*, page 394. Lederer paraît avoir négligé l'autre possibilité, celle d'une crise provoquée par la pénurie des capitaux, c'est-à-dire par l'insuffisance de l'épargne et la surconsommation. Parlant de la théorie de Spiethoff, il dit ce qui suit : « Il est évident que la surproduction dans les stades antérieurs de transformation, dans les mines de charbon, la sidérurgie, etc., signifie simplement que la demande de produits finis ne peut pas s'élever à un niveau correspondant à celui de la fabrication effective de moyens de production » (page 386).

³ « General Over-production. A Study of Say's Law of Markets » dans le *Journal of Political Economy*, vol. 42, 1934, pages 433-465. Voir également son ouvrage : *Some International Aspects of the Business Cycle*, Philadelphie, 1936.

propager ainsi à toutes les parties du système économique. Il n'est cependant pas un pur partisan de la théorie de la sous-consommation. Il montre que l'effondrement du « boom » peut être attribué à d'autres causes, par exemple à l'insuffisance de l'épargne (le contraire de la sous-consommation), causes qui ont, de fait, provoqué des crises. Il croit cependant que la situation est particulièrement grave lorsque les premières difficultés surgissent dans les industries produisant des biens de consommation, car elles constituent alors pour ainsi dire une cause « endogène » de déflation. Si les industries produisant des biens de consommation subissent des pertes, les immobilisations sont immédiatement restreintes et le marasme s'étend aux premiers stades de la production. Au contraire — toujours d'après le professeur NEISSER — les difficultés qui surgissent dans les industries fabriquant de l'outillage ne sont pas en elles-mêmes suffisantes pour entraîner un fléchissement de la production dans les industries produisant des biens de consommation.

Un autre promoteur influent de la doctrine selon *Importance de laquelle l'effondrement du « boom » est provoqué, la période de non par une pénurie de capitaux, mais par l'insuffisance de la demande en présence d'un développement rapide de la production de biens de consommation, est le professeur Albert AFTALION¹.*

construction *ascendante* *du cycle.* Cet économiste prend surtout comme point de départ le principe de l'accélération. Une augmentation ou une diminution modérée de la production de biens de consommation engendre des fluctuations relativement amples

¹ *Les crises périodiques de surproduction*, Paris, 1913. Voir également son article : « The Theory of Economic Cycles based on the Capitalistic Technique of Production », *Review of Economic Statistics*, octobre 1927, pages 165 et suiv. Nous n'examinerons ici qu'une partie de la théorie d'Aftalion. Dans l'ensemble, cette théorie ne peut pas être rangée parmi les théories de la sous-consommation ; toutefois, l'explication de la crise proposée par Aftalion et examinée ci-dessus, est la même que celle des partisans de la théorie de la sous-consommation. L'explication générale du cycle économique proposée par cet auteur ne laisse qu'une place insuffisante aux facteurs d'ordre monétaire. Voir la critique de D. H. Robertson dans *Economic Journal*, vol. 24, 1914, page 81, et le compte rendu de A. H. Hansen dans son livre *Business Cycle Theory*, pages 104-111.

de la production d'outillage fixe. Le « boom » est stimulé par l'insuffisance des biens de consommation qui amène un développement de la fabrication des moyens de production ou capital fixe. Toutefois, les procédés capitalistes modernes de production demandent du temps. La création de capital fixe qui doit précéder la production de biens de consommation prend plusieurs mois, voire plusieurs années. En conséquence, la production de biens de consommation n'augmente pas immédiatement ou, du moins, pas suffisamment. Les prix des biens de consommation restent élevés, la marge de profit se maintient et il y a une incitation constante à la création de capital fixe. Dans le régime capitaliste de la production, la phase durant laquelle le capital fixe est créé est la période de prospérité. C'est la technique capitaliste de la production, à savoir le fait qu'une période assez longue s'écoule avant que la production de biens de consommation puisse s'accroître qui prolonge la phase de prospérité, stimule à l'excès la création de capital fixe et aboutit finalement à la rupture de l'équilibre économique.

La catastrophe survient lorsque les procédés médiats de production mis en train pendant la phase ascendante sont complètement installés et que les biens de consommation commencent à se déverser sur le marché. Bien entendu, la durée de l'installation des nouveaux procédés n'est pas uniforme pour tous les types de marchandises; les installations entreprises ne seront pas toutes achevées en même temps. D'autre part, la prospérité ne prend pas fin quand une seule installation d'outillage est terminée. Elle cesse seulement lorsqu'une grande quantité de nouveau capital fixe entre en ligne dans la plupart des industries et produit des biens de consommation.

Le professeur AFTALION compare le temps requis pour la fabrication des moyens de production au temps qui s'écoule entre le moment où l'on ravive un feu et celui où la chaleur se dégage. « Si, pour remédier à l'insuffisance de chaleur dans un appartement, on ravive le feu du foyer, il faudra attendre un temps jusqu'à ce que s'obtienne la température voulue. Comme le froid persiste et que le thermomètre continue à le signaler, on serait conduit par là, si on n'était instruit par l'expérience, à jeter plus de combustible dans l'appareil de chauffage. On en jetterait encore alors même que la quantité de combustible accumulée dans l'appareil est déjà

telle qu'elle dégagera, lorsque tout aura pris feu, une chaleur intenable. En se laissant guider par la sensation de froid présente, par les indications présentes du thermomètre, on surchaufferait fatalement la pièce¹. »

L'idée que la longueur de la phase de prospérité du cycle dépend de la durée du processus de production (qui comprend surtout le temps de la création du nouveau capital fixe) a trouvé beaucoup d'échos. Les professeurs PIGOU et ROBERTSON estiment également que la durée de la phase ascendante dépend dans une large mesure de ce qu'ils appellent la « période de gestation » des moyens de production, qui équivaut, en substance, à la période de construction². On rencontre également l'idée que le « boom » prend fin lorsque l'installation des nouveaux procédés de fabrication est achevée et qu'une quantité supplémentaire de produits finis se déverse sur le marché dans la théorie du professeur SCHUMPETER.

Tous ces auteurs estiment que le mouvement ascendant est ordinairement concentré dans une ou deux industries principales — dans la construction des chemins de fer durant le troisième quart du XIX^e siècle et, plus tard, dans la construction du matériel électrique et des automobiles.

Il faut reconnaître qu'il n'est pas facile de classer exactement ces arguments. On ne voit pas toujours très clairement si tous ces auteurs estiment qu'il y a excès d'épargne, au sens strict défini dans les pages qui précèdent, lorsqu'ils disent que la demande des consommateurs ne suffit pas à absorber la masse accrue de marchandises se déversant sur le marché. On ne sait pas toujours s'ils ne pensent pas aussi à un déséquilibre dans le sens horizontal ou à quelque autre déséquilibre qui ne trouverait pas place dans cet exposé sommaire. L'argument de la « période de gestation » des biens durables peut également être interprété comme signi-

¹ C'est à peu près la même théorie qui est avancée par F. W. Taussig, *Principles of Economics*, 3^e éd., vol. I, pages 391 et 392. Cette idée a souvent été reprise pour expliquer les mouvements cycliques qu'on observe dans des branches particulières, par exemple dans le commerce des porcs, la construction de navires, etc.

² L'économiste F. Lavington insiste aussi sur cette idée dans l'ouvrage intitulé *The Trade Cycle, an Account of the Causes producing Rhythmical Changes in the Activity of Business*, Londres, 1922, page 72.

fiant que l'offre de capitaux (c'est-à-dire l'épargne) ne suffit pas pour absorber le nouveau capital matériel à mesure que la fabrication en est achevée. Ces points resteront obscurs tant que la question initiale n'aura pas été résolue et que l'on ne saura pas quels sont les changements que le mouvement de l'argent doit subir pour pouvoir rétablir l'équilibre ou prévenir sa rupture¹. Faut-il épargner moins et dépenser plus, ou épargner plus et dépenser moins ? Faut-il affecter à un autre groupe l'argent consacré à tel groupe de dépenses ?

Malheureusement, on ne donne à cette question que des réponses peu nombreuses et fort différentes. Toutefois, comme nous nous intéressons plus aux théories possibles (c'est-à-dire aux explications hypothétiques) qu'aux théoriciens et à leurs doctrines, nous en resterons là.

§ 4. LA HAUSSE INSUFFISANTE DES SALAIRES CONSIDÉRÉE COMME CAUSE DES EXAGÉRATIONS DU « BOOM »

Le raisonnement est essentiellement le suivant :
Le retard de la hausse des salaires encourage les investissements de capitaux. La phase de prospérité du cycle économique est caractérisée par un grand accroissement de la production de capital matériel. L'effondrement du « boom » est causé par la « surcapitalisation ». (D'ailleurs, comme on le verra plus loin, la notion de surcapitalisation n'est pas toujours absolument précise chez les auteurs dont on analyse ici les idées.)

Ces investissements de capitaux doivent leur essor et leur financement, du moins en partie, aux profits excessifs réalisés par les entrepreneurs. Cette inflation de bénéfices peut et doit se produire parce que le relèvement des salaires et l'augmentation d'un certain nombre d'autres revenus ne marchent pas de pair avec la hausse des prix de vente ou la baisse des prix de revient résultant des rapides progrès de la technique.

E. LEDERER² et E. PREISER³ ont utilisé ce raisonnement dans leur explication générale du cycle économique. D'autres ouvrages

¹ Naturellement, il peut y avoir des cas où aucun changement de ce genre ne suffirait pour rétablir l'équilibre.

² Lederer, *op. cit.*, pages 393 et 394.

³ Preiser, *Grundzüge der Konjunkturtheorie*, 1933.

récents en font souvent état pour expliquer le dernier « boom » américain¹.

Évidemment, cette idée est très proche de la théorie monétaire de la surcapitalisation. Le retard subi par le mouvement des salaires ou des autres revenus (surtout des revenus relativement rigides, comme ceux des fonctionnaires publics, des retraités, des rentiers, des porteurs de valeurs à revenu fixe, etc.) est un corollaire normal et important de l'épargne forcée, c'est-à-dire de la formation de capitaux au moyen d'une expansion de crédit inflationniste. Si les salaires et tous les autres revenus augmentaient automatiquement en même temps et dans la même proportion que les prix chaque fois que de nouveaux instruments monétaires sont mis en circulation, il n'y aurait guère d'épargne forcée.

Comme nous l'avons vu, la théorie monétaire de la surcapitalisation se fonde surtout sur le mouvement du taux d'intérêt. D'après cette théorie, l'expansion survient parce que le taux d'intérêt est trop bas, soit que le taux du marché ait été abaissé, soit que le taux naturel se soit relevé. Cette conception peut évidemment se concilier avec l'idée que le mouvement des salaires et des autres revenus exercera également une influence déterminante. Si les salaires et les autres revenus ne se relèvent pas, les bénéfiques grossissent, ce qui donne une forte impulsion à une expansion de crédit et aux investissements de capitaux. Les auteurs de l'école de la surcapitalisation diraient que le taux de profit s'élève, que, par conséquent, la demande de crédit augmente et provoque une inflation de crédit. Ainsi, le décalage des salaires et des autres revenus est un facteur important qui accélère la progression continue du mouvement d'expansion. Il s'ensuit que le « boom » pourrait être arrêté par une hausse suffisante des salaires aussi bien que des taux d'intérêt.

Jusqu'ici, cette version de la théorie de la sous-consommation² et la théorie monétaire de la surcapitalisation ne se contredisent

¹ Cf. A. D. Gayer, *Monetary Policy and Economic Stabilisation*, pages 113-131, 1935 et A. B. Adams, *Our Economic Revolution*, pages 1-15, 1934.

² Naturellement, on peut faire valoir que cette version n'est pas à proprement parler une théorie de la sous-consommation, puisqu'elle envisage les salaires plutôt comme un élément du prix de revient que comme une source de la demande de biens de consommation. Il y a également

nullement, mais se complètent plutôt l'une l'autre. Elles semblent également admettre toutes deux que l'expansion de crédit est un élément indispensable du « boom ».

Ces deux groupes d'économistes se séparent
Le rôle du lorsqu'il s'agit de déterminer exactement la cause
décalage des de l'effondrement final du « boom », d'expliquer
salaires la nature du déséquilibre et de désigner le facteur
suivant les responsable de la catastrophe.
deux écoles. D'après la théorie de la surcapitalisation, l'expan-

sion de crédit est la cause du mal. Les bénéfices exagérés qui résultent du retard subi par le mouvement des salaires et des autres revenus rigides, n'ont une influence pernicieuse que dans la mesure où ils entraînent l'ouverture de crédits inflationnistes conduisant à la surcapitalisation au sens défini dans les pages qui précèdent.

Pour les partisans de la doctrine de la sous-
Le rôle des consommation, les bénéfices excessifs constituent
bénéfices un danger, non parce qu'ils amènent une inflation
excessifs de crédit, mais parce qu'ils donnent naissance à une
dans la exagération de l'épargne. L'idée est généralement
formation acceptée à la fois par les socialistes et les libéraux,
de l'épargne. par les adeptes de la théorie de la sous-consomma-
 tion et par les partisans de la théorie de la surcapita-
 lisation, que la majeure partie de l'épargne nationale est fournie
 par les gros revenus¹. Ce sont les personnes qui touchent les béné-
 fices qui alimentent le marché des capitaux et non pas les salariés.
 Par conséquent, lorsque les bénéfices augmentent plus que les

une certaine contradiction, du moins superficielle, dans le fait que les mêmes auteurs qui considèrent la lenteur de la hausse des salaires comme un facteur d'accélération du « boom », sont presque tous d'avis qu'une baisse des salaires aggrave la dépression. Autrement dit, ils préconisent la hausse des salaires pour refréner le « boom » et pour enrayer la dépression. Toutefois, il semble possible de concilier ces deux idées si l'on admet certaines hypothèses au sujet de la situation monétaire. Durant la dépression, une baisse des salaires peut, semble-t-il, amener la liquidation des crédits bancaires, alors que l'absence de hausse des salaires nominaux durant la phase ascendante n'a pas le même effet déflationniste ou anti-inflationniste.

¹ Un groupe aboutit à la conclusion que l'inégalité de la répartition des revenus est un bien tandis que l'autre estime que c'est un mal.

salaires et les autres revenus, le mouvement d'épargne grandit. (Jusqu'ici, le partisan de la théorie de la surcapitalisation est d'accord avec l'adepte de la doctrine de la sous-consommation; il accueille même volontiers cette idée qui complète utilement son explication du « boom ».) Le développement des industries fabriquant des moyens de production par rapport aux activités se rapportant aux biens de consommation, est financé non seulement par des crédits inflationnistes de sources diverses et par l'épargne volontaire ordinaire, mais également par le surcroît d'épargne volontaire qui provient des bénéfices considérables réalisés pendant le « boom »¹. On suppose que ces bénéfices sont très importants et que les sommes réservées pour les investissements sont exagérées. Une trop grande partie des capitaux est convertie en capital matériel, et cette surcapitalisation finit par provoquer l'effondrement du « boom ». La catastrophe pourrait être évitée si les personnes qui touchent les bénéfices développaient leur consommation au lieu de placer leur argent.

Ce phénomène, tel que le décrivent les tenants de la théorie de la sous-consommation, peut également être présenté comme un phénomène de surcapitalisation. Toutefois, un examen plus attentif révèle que par « surcapitalisation » les adeptes de la théorie de la sous-consommation veulent dire le contraire de ce que les partisans de la théorie monétaire de la surcapitalisation entendent par ce terme. Aux yeux des auteurs dont nous étudions actuellement les doctrines, les investissements sont excessifs par rapport à la demande des consommateurs et non par rapport à l'offre de capitaux. Pour eux, surcapitalisation signifie insuffisance de la demande des consommateurs et non pas insuffisance de l'épargne. « L'insuffisance du revenu du dernier consommateur a finalement arrêté le mouvement d'expansion² » aux États-Unis en 1929. « Par rapport

¹ C'est aussi l'avis de M. Hawtrey. Cet économiste ne croit pas que l'épargne volontaire ait besoin d'un supplément considérable de crédits bancaires inflationnistes dont bénéficieraient les producteurs. Selon lui, les crédits bancaires supplémentaires entrent dans le circuit par le canal des commerçants, c'est-à-dire au stade de la production le plus rapproché de la consommation, plutôt que sous la forme d'une impulsion directe aux immobilisations de capitaux et aux premiers stades de transformation, comme le prétendent les adeptes de la théorie de la surcapitalisation.

² Gayer, *op. cit.*, page 127.

aux ressources du dernier consommateur, l'énorme développement de la capacité de production des industries fabriquant des biens durables et la multitude de maisons d'habitation et de bâtiments d'usines qui ont été construits, étaient tout à fait exagérés »¹. « Cette répartition irrégulière du revenu national a provoqué un développement rapide de l'industrie et abouti à la situation actuelle qui se caractérise par un excès de ressources productives et une insuffisance du revenu nominal des consommateurs »². Tel semble être également l'avis de M. PREISER³.

Ainsi, cette variante de la théorie de la sous-consommation se trouve être semblable à celle qui a été examinée précédemment (§ 3). Toutefois, cette conclusion ne s'imposait pas dès l'abord. Si l'on part de l'idée que le retard subi par le mouvement des salaires et de certains autres revenus pendant la phase ascendante intensifie le « boom », on peut tout aussi bien poursuivre le raisonnement dans le sens de la théorie monétaire de la surcapitalisation et prétendre que l'effondrement du « boom » est provoqué par l'insuffisance des capitaux, c'est-à-dire de l'épargne.

En effet, il semblerait logique de conclure qu'une augmentation des capitaux en quête de placement résultant d'un accroissement des profits (c'est-à-dire d'une augmentation et d'une nouvelle répartition des revenus) a exactement les mêmes effets qu'une augmentation résultant d'une accélération du rythme de l'épargne volontaire (qui ne modifie ni le volume ni la répartition des revenus). Par conséquent, les auteurs qui accusent les bénéfices élevés d'être la cause de la crise devraient aussi critiquer toute accélération du rythme de l'épargne.

¹ *Op. cit.*, page 128.

² Adams, *op. cit.*, page 9.

³ *Op. cit.*, « La continuation du processus de production est toujours limitée par la capacité d'absorption des derniers consommateurs » (page 106). « La régression se produit parce que l'accumulation est excessive » (page 110). Toutefois, il est vrai que, dans d'autres passages, cet auteur paraît avoir songé à un « déséquilibre dans le sens horizontal », par exemple aux pages 84 et 85.

Cette conclusion est toutefois rejetée expressément par M. PREISER. Cet auteur croit, en effet, que « *autonome* » lorsque l'augmentation de l'offre de capitaux provient de l'accroissement des bénéfices (ce qu'il « *hétéronome* », appelle l'épargne « *hétéronome* »), on se trouve devant un phénomène tout autre que si l'augmentation de capitaux résulte de l'accélération du rythme de l'épargne prélevée sur un revenu inchangé (épargne « *autonome* »). Alors que le premier phénomène doit amener un effondrement, il estime que rien ne s'oppose à ce que le second continue indéfiniment. Il y a une différence non seulement de degré mais également de nature. Cette différence proviendrait de ce que l'apparition de profits rend inévitable une mauvaise utilisation des capitaux. Lorsqu'il s'agit de l'épargne autonome, c'est le taux d'intérêt qui guide l'entrepreneur dans sa politique d'investissement. L'emploi de l'épargne est déterminé par le marché des capitaux, ce qui garantit une répartition rationnelle. Lorsque des profits apparaissent partout, le capitaliste est réduit à aller à tâtons. Il a perdu contact, pour ainsi dire, avec la demande du dernier consommateur, car l'épargne « *hétéronome* » ne passe pas par le marché des capitaux (pages 80 et 84). Les passages cités dans une précédente note montrent que l'auteur ne précise pas ce qu'il entend par une mauvaise utilisation des capitaux. Veut-il dire qu'il y a une surabondance générale de capitaux par rapport à l'ensemble de la demande des consommateurs ou qu'il y a surabondance de capitaux seulement dans certaines branches d'industrie au détriment d'autres ?

CHAPITRE 6

LES THÉORIES « PSYCHOLOGIQUES »

§ 1. INTRODUCTION

Parler d'explications « psychologiques » des cycles économiques ou de certaines de leurs phases pourrait, dans un sens, induire en erreur. En effet, tout phénomène économique présente un aspect psychologique. L'économie politique a pour objet l'étude du comportement de l'homme, surtout de ses réactions conscientes et volontaires, que l'on ne peut guère séparer de leur ressort psychologique. L'étude psychologique de la conduite de l'homme fait donc partie intégrante de l'économie politique. Quand nous supposons qu'un entrepreneur accroîtra sa production si la demande augmente ou si le prix de revient diminue, que les ouvriers seront sensibles à des fluctuations des salaires nominaux, mais le seront moins aux variations des salaires réels, que les consommateurs achèteront une plus grande quantité d'une marchandise donnée si le prix de vente fléchit et en achèteront moins s'ils escomptent une baisse plus accentuée, ou que le public thésaurisera si l'argent s'apprécie, nous formulons une hypothèse sur le comportement des hommes et nous admettons, par conséquent, que l'être humain est dans un certain état d'esprit. Les raisonnements qui se fondent sur ces façons d'agir peuvent être considérés comme du domaine de la psychologie appliquée; pourtant, ils figurent continuellement, sous une forme implicite ou explicite, dans les théories économiques des cycles. En quoi donc une théorie « psychologique » se distingue-t-elle d'une théorie « économique » ?

En réalité, il n'y a pas de différence fondamentale entre les théories économiques étudiées dans les pages qui précèdent et les théories dites psychologiques. Ces deux groupes de théories font

des hypothèses sur le comportement économique de l'homme placé dans certaines situations. La différence réelle est parfois la suivante : les théories « psychologiques » font intervenir certains postulats au sujet de réactions-types, surtout de l'entrepreneur et de l'épargnant placés dans certaines situations, et ces réactions sont conventionnellement qualifiées de psychologiques en raison de leur caractère relativement imprécis. Toutefois, la différence entre les auteurs qui attachent une grande importance à ces facteurs d'ordre psychologique et ceux dont nous avons examiné jusqu'ici les conceptions est, somme toute, plus une différence de degré que de nature. Les facteurs d'ordre psychologique interviennent pour compléter les causes d'ordre monétaire et économique, et non pas se substituer à elles; d'autre part, ces facteurs ne sont nullement négligés par les auteurs des théories économiques ou en tout cas par la plupart d'entre eux, bien que la place qui leur soit attribuée dans l'enchaînement des causes ne soit peut-être pas aussi importante.

§ 2. EXAMEN CRITIQUE DU FACTEUR PSYCHOLOGIQUE DANS L'EXPLICATION DES CYCLES ÉCONOMIQUES

Les auteurs qui ont attaché le plus d'importance
Importance aux réactions « psychologiques » dans l'explication
attachée des différentes phases du cycle économique sont
aux prévisions. KEYNES¹, LAVINGTON², PIGOU³ et TAUSSIG⁴.

Parmi les auteurs dont les théories ont été examinées dans les parties antérieures de cette étude, MITCHELL, ROBERTSON, RÖPKE et SPIETHOFF, réservent tous une certaine place dans leur système aux éléments psychologiques.

Il reste à définir avec plus de précision les types d'actes et de réactions au sujet desquels ces auteurs supposent que des facteurs psychologiques entrent en jeu. Ces facteurs interviennent dans les

¹ *General Theory of Employment, Interest and Money*, Londres, 1936, chap. 22 (« Notes on the Trade Cycle »).

² *The Trade Cycle, an Account of the Causes producing Rhythmical Changes in the Activity of Business*, Londres, 1922.

³ *Industrial Fluctuations*, 2^e édition, Londres, 1929.

⁴ *Principles of Economics*, 3^e éd., vol. I, page 393.

théories économiques à propos des anticipations et des prévisions. D'après la théorie statique et les explications du cycle économique fondées principalement sur l'hypothèse d'un état statique — dont le principal promoteur est peut-être le professeur HAYEK — l'entrepreneur fixerait le volume de sa production et de l'emploi, ou déciderait des changements à y apporter, en se fondant sur une comparaison entre les prix de vente et les prix de revient, c'est-à-dire entre le prix des produits qu'il fabrique et le prix des facteurs de la production et des matières premières. Le prix de vente et le prix de revient sont des termes économiques, mais ce qui intéresse l'économiste dans tous les cas, sauf quelques cas-limites sans importance, ce sont les prix de vente et les prix de revient escomptés pour l'avenir. En bref, il faut admettre que le producteur, en prenant sa décision, envisage moins les prix de vente, les prix de revient, les marges de profit et les autres facteurs, tels qu'ils existent en fait que tels qu'ils existeront probablement à l'avenir¹. Il en est

¹ Depuis quelques années, il est très bien porté de souligner l'importance de l'élément de prévision. La *General Theory of Employment, Interest and Money* de Keynes est conçue en fonction des prévisions. Précédemment, la notion de prévision en matière économique avait été interprétée et développée par l'école suédoise, surtout par E. Lindahl, G. Myrdal et B. Ohlin (voir l'analyse des ouvrages suédois donnée par Myrdal dans son article : « Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der geldtheoretischen Analyse » dans les *Beiträge zur Geldtheorie*, publiés par Hayek, Vienne, 1933. Voir également plusieurs articles de J. R. Hicks, à savoir « Gleichgewicht und Konjunktur » dans la *Zeitschrift für Nationalökonomie*, vol. IV, N° 4, 1933, pages 441 et suivantes, « A suggestion for simplifying the Theory of Money », *Economica*, février 1935, page 1, et « Mr. Keynes' General Theory of Employment, Interest and Money », dans l'*Economic Journal*, vol. XLVI, juin 1936). Toutefois, il ne faut pas oublier que, même les théories des auteurs qui, d'ordinaire, ne mentionnent pas explicitement les prévisions et les anticipations, peuvent et doivent être interprétées en fonction des prévisions économiques, comme ces auteurs le savent souvent parfaitement (voir par exemple l'article de Hayek sur les « Preiserwartungen, monetäre Störungen und Fehlinvestitionen » dans le *Nationalökonomisk Tidsskrift*, vol. 73, pages 176-191, qui a été traduit en français sous le titre « Prévision de prix, perturbations monétaires et faux investissements » dans la *Revue des Sciences économiques*, 1935). Le professeur Morgenstern a fait une analyse pénétrante de la question des prévisions et des anticipations dans son ouvrage *Wirtschaftsprognose, eine Untersuchung ihrer Voraussetzungen und Möglichkeiten*, Vienne, 1928, et dans son article « Vollkommene Voraussicht und wirtschaftliches Gleichgewicht », paru dans la *Zeitschrift für Nationalökonomie*, vol. VI, Vienne, 1935, pages 337-358.

ainsi même dans le cas le plus simple — celui qui semble être à la base d'une grande partie de la théorie statique — où le producteur est uniquement guidé dans ses décisions par les prix actuels. A première vue, il semble qu'aucun élément de prévision n'intervienne dans ce cas. Pourtant, ce n'est pas exact : l'élément de prévision réside ici dans l'espoir ou la conviction¹ que les prix actuels se maintiendront dans l'avenir.

En faisant intervenir le facteur « prévisions », on introduit un élément d'incertitude dans le domaine économique. On ne peut pas prévoir l'avenir avec une précision absolue et plus les événements sont éloignés dans l'avenir, plus l'incertitude grandit et plus le risque de perturbations imprévues ou imprévisibles est grand. Toute décision d'ordre économique fait partie d'un plan économique qui s'étend jusqu'à un avenir plus ou moins lointain. Par conséquent, toute activité comporte, en principe, un élément d'incertitude. Cependant, il y a des cas où l'élément d'incertitude est particulièrement important et visible, ainsi lorsqu'il s'agit d'investir des capitaux dans de longs processus de production, de créer un outillage durable et de procurer les capitaux nécessaires au financement de ces installations. Plus les processus dans lesquels on doit immobiliser les capitaux sont longs, plus la durée d'utilisation de l'outillage à créer est longue, plus l'élément d'incertitude et le risque de perte sont grands.

Naturellement, le jeu des forces économiques est moins rigoureusement déterminé par des faits d'observation dans de pareils cas que dans d'autres. Aussi, est-ce surtout dans ce domaine que les théories « psychologiques » fournissent leur principale contribution à l'explication des cycles économiques. L'optimisme et le pessimisme interviennent comme facteurs complémentaires. L'optimisme est propre à la phase de prospérité des cycles économiques,

¹ Il s'agit ici des prix, mais ce qui est vrai pour les prix l'est également pour les autres facteurs faisant l'objet de décisions d'ordre économique. Sous un régime de concurrence parfaite, le prix de vente est le seul facteur que le producteur ait à prévoir. Sous un régime de monopole, c'est plutôt la demande que le prix de vente qui intéresse le producteur, puisque, dans ce cas, le prix ne s'établit pas indépendamment de lui.

le pessimisme, à la dépression; le renversement de la courbe ascendante ainsi que celui de la courbe descendante sont marqués par le passage de l'optimisme au pessimisme, et inversement.

Qu'ajoutent ces nouveaux éléments à la description des mouvements d'expansion et de contraction qui se dégage de l'étude des théories « non psychologiques » qui ont été passées en revue jusqu'à présent ? Si l'argument psychologique selon lequel le public est plus optimiste pendant la phase ascendante et plus pessimiste durant la phase descendante voulait dire simplement que le public place plus facilement ses capitaux au cours de la phase ascendante et répugne à se lancer dans des investissements pendant la phase descendante, il n'ajouterait rien à la description des mouvements ascendant et descendant qui est proposée par les adeptes de la théorie monétaire de la surcapitalisation. Mais les théories « psychologiques » ont une portée plus étendue. Elles considèrent l'optimisme et le pessimisme comme des causes tendant à amorcer ou à accélérer la progression ou le recul des investissements qui caractérisent respectivement la phase ascendante et la phase descendante du cycle. Cependant, l'optimisme et le pessimisme sont-ils réellement des facteurs distincts que l'on puisse nettement isoler des causes étudiées dans les théories « non psychologiques » ? Ainsi que l'exposent ces théories, les facteurs et les influences qui provoquent l'expansion à progression continue, sont, *grosso modo*, la modicité du loyer de l'argent, et l'apparition de nouvelles possibilités d'investissement résultant d'inventions, de changements survenus dans la demande, etc., qui sont eux-mêmes des conséquences de l'accroissement de la population, de la nécessité de renouveler l'outillage, etc. L'essor des investissements de capitaux, quelle qu'en soit la cause, amène la mise en circulation de nouveaux instruments monétaires, par conséquent une augmentation, en valeur, de la demande générale de marchandises, qui, à son tour, encourage les nouveaux investissements. Il s'agit là d'un mouvement à progression continue, dont l'élasticité de l'offre d'argent est naturellement une condition indispensable. Or, qu'y a-t-il de changé si, à cet ensemble de facteurs, on ajoute l'optimisme et le pessimisme comme éléments d'intensification ? Si l'on veut dire

simplement qu'une baisse du taux d'intérêt, ou l'apparition de nouvelles inventions dont la mise en œuvre exige des investissements massifs de capitaux, ou une augmentation de la demande, portent le public à escompter un meilleur rendement de certains investissements, on n'introduit aucun élément nouveau dans le mécanisme décrit, par exemple, par les adeptes de la théorie monétaire de la surcapitalisation, puisque, pour ceux-ci également, les profits ne peuvent signifier que les profits « escomptés ».

Toutefois, l'intervention de l'optimisme et du *Impossibilité* pessimisme à titre de facteurs complémentaires *de déterminer* une portée plus vaste. Elle signifie que la relation *les réactions* entre la baisse du loyer de l'argent ou un changement *des* survenu dans les autres facteurs objectifs, d'une part, *entrepreneurs.* et la décision de l'entrepreneur d'accroître ses investissements, d'autre part, n'est pas aussi fixe que le prétendent quelquefois les adeptes des théories « économiques ». Si, dans une situation donnée, on assiste à une baisse du taux d'intérêt ou à une augmentation de la demande, ou bien encore à un changement dans la technique (l'exploitation d'une invention ou l'introduction d'une innovation), il est impossible de prévoir, d'après ces seules données, la vigueur des réactions des entrepreneurs ou la mesure dans laquelle ils décideront d'accroître leurs investissements. Il est vrai que des expressions comme « le degré d'optimisme » ou « un changement survenant dans l'optimisme » sont des formules passe-partout ayant l'avantage de couvrir beaucoup d'autres facteurs de nature à influencer sur le résultat, mais dans une mesure qu'on ignore — la situation politique générale, par exemple. Il faut reconnaître sans ambages que, s'il est vrai que l'évolution économique n'est pas déterminée entièrement par les facteurs objectifs auxquels s'intéressent les théories non psychologiques, l'intervention de l'optimisme et du pessimisme n'ajoute rien de positif à l'explication du cycle économique tant que l'optimisme et le pessimisme restent des phénomènes purement psychologiques et caractérisent l'état d'esprit des entrepreneurs ou des autres membres de la collectivité économique dont la façon d'agir intéresse la théorie. On ne peut pas observer des états d'esprit. Toutefois, on peut observer certains faits qui témoignent de ces

états d'esprit et de leurs modifications, et c'est ici que les théories « psychologiques » apportent quelque chose de positif.

Parmi les facteurs se prêtant à l'observation, *Influences* quels sont, outre les éléments qui ont déjà été « irrationnelles » relevés par les théories « non psychologiques », ceux auxquelles les adeptes des pessimistes, c'est-à-dire qui encouragent les investissements ou dissuadent de les entreprendre ? En premier lieu, il y a le fait que dans une période où la demande et la production augmentent dans de nombreuses branches de l'industrie, les producteurs des branches qui n'ont pas encore bénéficié d'une augmentation de la demande ont tendance à l'escompter. Le rapport entre les facteurs objectifs (taux d'intérêt, etc.) dont s'occupent les théories non psychologiques et le volume des investissements est faussé en quelque sorte : la masse des investissements manifeste une sensibilité plus grande à l'égard des changements survenant dans les facteurs objectifs que les considérations économiques « rationnelles » ne le laisseraient prévoir. Le professeur PIGOU parle à ce sujet d' « erreurs engendrées par l'optimisme ». LAVINGTON compare les hommes d'affaires qui se communiquent les uns aux autres la confiance et l'optimisme à des patineurs sur un étang. « Dans le fait, dit-il, la confiance de chaque patineur dans sa propre sécurité sera vraisemblablement renforcée plutôt qu'affaiblie par la présence de nombreux compagnons... L'opinion rationnelle d'après laquelle le risque est d'autant plus grand que les patineurs sont plus nombreux, sera probablement étouffée par la simple confiance contagieuse qui persuade à chaque patineur que plus il y a d'affluence, plus il peut s'aventurer avec sécurité »¹.

Un autre point sur lequel les théories psychologiques attirent l'attention est le fait que lorsque la demande et les prix augmentent depuis un certain temps, le public s'habitue à compter de plus en plus fermement sur une nouvelle hausse d'une importance égale ou à peu près égale, autrement dit, il prolonge avec trop d'assurance dans l'avenir l'expérience du moment. Il est ainsi conduit à une surévaluation des actifs. Comme le dit KEYNES :

Un autre point sur lequel les théories psychologiques attirent l'attention est le fait que lorsque la demande et les prix augmentent depuis un certain temps, le public s'habitue à compter de plus en plus fermement sur une nouvelle hausse d'une importance égale ou à peu près égale, autrement dit, il prolonge avec trop d'assurance dans l'avenir l'expérience du moment. Il est ainsi conduit à une surévaluation des actifs. Comme le dit KEYNES :

¹ *Op. cit.*, pages 32 et 33.

« C'est une caractéristique essentielle du « boom » que des investissements qui produiront en réalité, par exemple 2 % (si les facteurs de production sont utilisés à plein), sont effectués en prévision d'un rendement de 6 %, par exemple, et sont évalués en conséquence »¹.

Les économistes qui attachent de l'importance au facteur psychologique, surtout le professeur PIGOU et M. KEYNES, font observer en outre qu'au moment où l'on constate que l'optimisme a abouti à des erreurs d'appréciation, une réaction se produit et que le pessimisme, à son tour, donne lieu à de nouvelles erreurs. Le professeur PIGOU parle « des erreurs d'optimisme et de pessimisme qui s'engendrent l'une l'autre »². Le passage précité de KEYNES continue en ces termes : « Lorsque vient la désillusion, cette prévision (optimiste) fait place à son contraire, c'est-à-dire à « une erreur de pessimisme », et le résultat est que l'on escompte un rendement inférieur à zéro d'investissements qui auraient en fait un rendement de 2 % (les facteurs de production étant utilisés à plein). La ruine du marché des capitaux qui en résulte entraîne le chômage et, dans ces conditions, l'investissement qui aurait eu un rendement de 2 % si les facteurs de production avaient été utilisés à plein, a, dans le fait, un rendement négatif »³.

Le professeur PIGOU fait observer que « l'importance du revirement, dans le sens d'un pessimisme injustifié, qui se produit lorsqu'on découvre qu'on a péché par excès d'optimisme, dépend en partie de l'ordre de grandeur de l'erreur d'optimisme qui a précédé... Toutefois, l'ampleur du revirement est également influencée par ce qu'on pourrait appeler le « fracas » qui accompagne la découverte de certaines erreurs d'optimisme. Ce fracas est plus ou moins grand selon le nombre et l'importance des faillites qui se déclarent au moment où l'erreur découverte éclate »⁴. Si les entreprises qui subissent des pertes ont été financées à l'aide de leurs capitaux propres, les répercussions sont moins graves que lorsqu'elles ont été financées à l'aide de fonds d'emprunt, surtout d'avances bancaires.

¹ *Op. cit.*, page 321.

² *Industrial Fluctuations*, chapitre VII.

³ *Op. cit.*, page 322.

⁴ *Op. cit.*, page 94.

§ 3. RÉSUMÉ

Résumons maintenant ce que l'explication psychologique du cycle économique apporte de nouveau et voyons brièvement comment elle se rattache aux théories non psychologiques.

Les partisans des théories « psychologiques » sont simplement ceux qui attachent plus d'importance aux facteurs psychologiques qu'aux facteurs non psychologiques, ou qui leur attribuent un rôle plus indépendant. L'argument selon lequel l'optimisme ou le pessimisme est une cause du mouvement d'expansion ou de contraction se ramène à l'idée que, pour plusieurs raisons, la réaction du marché des capitaux à l'égard d'un changement survenant dans les facteurs économiques déterminants de caractère objectif (taux d'intérêt, mouvement de l'argent, etc.) sera probablement plus violente que l'étude des théories purement économiques ne le laisserait prévoir à première vue.

Dans son analyse de l'ouvrage de PIGOU : *Industrial Fluctuations*, M. HAWTREY¹ s'efforce de démontrer que l'optimisme et le pessimisme dépendent exclusivement de la politique bancaire. Le public est optimiste, dit-il, tant que le crédit se développe et que la demande augmente en conséquence; il devient pessimiste lorsqu'il y a un resserrement du crédit et que la demande se ralentit. Somme toute, cette affirmation est probablement exacte. Il n'en reste pas moins que la réaction de l'activité (c'est-à-dire surtout de l'activité en matière d'investissements) à l'égard de fluctuations données des taux d'intérêt et de la demande de biens de consommation, etc., peut varier selon les circonstances. Les théoriciens qui expliquent les phénomènes économiques à l'aide de facteurs psychologiques s'efforcent d'analyser certains impondérables dont dépend la vigueur de la réaction. Si l'on considère la représentation graphique de la demande de fonds en quête de placement, on peut dire que les facteurs psychologiques doivent se traduire par une accentuation du déplacement de la courbe vers la gauche pendant la dépression et par une accentuation de son déplacement vers la droite pendant la prospérité.

¹ *Trade and Credit*, page 168.

Il y a encore un autre point important. Les théories psychologiques, en tant que telles, ne font pas état d'hypothèses précises sur la nature du déséquilibre qui amène l'effondrement du « boom ». Le résultat de l'erreur d'optimisme dont s'occupent ces théories peut être la pénurie de capitaux, l'insuffisance de la demande des consommateurs ou une répartition défectueuse des capitaux dans le sens horizontal. La théorie « psychologique » peut se concilier avec chacune de ces hypothèses¹.

¹ Dans le passage cité, M. Keynes semble émettre l'idée qu'il n'est pas nécessaire que des pertes soient effectivement subies pour que le « boom » s'effondre, autrement dit, qu'il n'est pas indispensable qu'il y ait un déséquilibre de l'appareil de production (où l'on entend par déséquilibre un agencement de l'appareil de production entraînant des pertes, tout au moins pour certaines entreprises). La baisse des profits, semble-t-il dire, peut suffire pour provoquer l'effondrement du « boom » si, par exemple, elle fait prévoir une nouvelle baisse qui fera tomber les bénéfices à zéro ou les transformera en pertes. Toutefois, cette interprétation de la théorie de M. Keynes présente de grandes difficultés, étant donné que dans le *Treatise on Money*, cet auteur définit l'entrepreneur subissant des pertes comme un homme dont la rémunération est tombée à un niveau si bas qu'il est amené à réduire sa production. La difficulté provient peut-être uniquement de la terminologie, Keynes ayant changé sa définition de la perte et du profit. En tout cas, l'idée n'est pas suffisamment développée pour pouvoir être utilement discutée.

CHAPITRE 7

LES THÉORIES DES RÉCOLTES.

L'AGRICULTURE ET LES CYCLES ÉCONOMIQUES

§ I. INTRODUCTION

Théories de la périodicité des variations des récoltes. Les relations entre les changements survenant dans la production agricole et les fluctuations de l'activité industrielle sont beaucoup plus complexes qu'on ne le pense souvent. Ce problème a inspiré un nombre assez important de théories qu'il n'est pas facile de concilier, bien qu'elles se fondent toutes sur des travaux statistiques qui servent de point de départ ou de confirmation à leur argumentation. Un premier groupe de théories, qui comprend les ouvrages de W. S. JEVONS¹, H. S. JEVONS² et H. L. MOORE³, cherche à expliquer la périodicité des cycles économiques en prouvant que la production agricole accuse une périodicité analogue. L'enchaînement des causes irait des influences cosmiques aux conditions météorologiques, de celles-ci aux récoltes et de ces dernières au mouvement général des affaires.

Les auteurs de ces théories sont généralement disposés à admettre que les conséquences des variations des récoltes provenant

¹ *The Solar Period and the Price of Corn*, 1875, *The Periodicity of Commercial Crises and its Physical Explanation*, 1878 et *Commercial Crises and Sun-spots*, 1879. Tous ces articles ont été réimprimés dans les *Investigations in Currency and Finance*, 2^e édition, Londres, 1909.

² *The Causes of Unemployment, The Sun's Heat and Trade Activity*, Londres, 1910, et « Trade Fluctuations and Solar Activity », dans la *Contemporary Review*, août 1909.

³ *Economic Cycles : their Law and Cause*, New-York, 1914, et *Generating Economic Cycles*, New-York, 1923.

de conditions météorologiques peuvent être neutralisées, en partie ou en totalité, par les effets d'autres causes qui peuvent être extérieures au système économique, telles que les guerres, les révolutions, les inventions, les dépréciations monétaires, ou inhérentes au système économique lui-même. D'autre part, ces mêmes facteurs peuvent également avoir pour effet d'accentuer les variations des récoltes. W. S. JEVONS a émis une fois l'idée¹ que « si donc le marché monétaire britannique a naturellement tendance à suivre un mouvement ondulatoire d'une période de dix ou onze ans, des variations relativement faibles des récoltes, se répétant aux mêmes intervalles, suffiront pour produire cette succession de périodes de dépression, d'activité, d'effervescence et d'effondrement qui se manifeste d'une façon incontestable et frappante ».

Le professeur H. S. JEVONS estime que les mouvements cycliques de l'industrie et de l'état d'esprit de la collectivité économique prennent plus de temps pour achever leur révolution que le cycle des récoltes et que les poussées exercées par deux ou plusieurs cycles de récoltes s'accroissent jusqu'à ce qu'un cycle économique « majeur » soit déclenché.

Le point faible de ces théories est que leurs partisans ne s'entendent pas sur la durée exacte du cycle des récoltes. W. S. JEVONS fonde son raisonnement sur un cycle d'une durée de dix ans et demi, le professeur H. S. JEVONS, de trois ans et demi et le professeur H. L. MOORE, de huit ans. On peut cependant concevoir qu'une série statistique relative à un phénomène agricole subisse ou tende à subir des fluctuations à des intervalles d'une durée variable (autrement dit des cycles de brève durée peuvent se superposer à des cycles de longue durée), comme, d'ailleurs, il se peut également que l'activité générale des affaires manifeste une tendance analogue. Au surplus, la période des fluctuations varie selon les branches d'agriculture. Les variations des récoltes qui exercèrent l'influence la plus profonde sur l'activité économique générale au XVIII^e siècle et au début du XIX^e, ne sont peut-être pas les mêmes que celles qui ont eu le plus d'effet au cours des époques suivantes. Par conséquent,

¹ Dans une communication faite à la « British Association » en 1875 sur « The Solar Period and the Price of Corn », publiée dans *Investigations in Currency and Finance*, page 185.

il n'est pas impossible de donner des cycles économiques à période variable une explication qui cadre avec leur origine agricole.

Pour établir un rapport de cause à effet entre la production agricole et le cycle économique, il n'est pas nécessaire de supposer que la production agricole suit un mouvement cyclique. Les fluctuations du rendement des récoltes, de l'élevage et des produits d'origine animale peuvent être considérées comme analogues aux inventions, aux guerres, aux tremblements de terre, etc., qui surviennent à des intervalles irréguliers et qui mettent en branle des mouvements progressifs d'expansion ou de contraction dans l'industrie, ou bien renforcent ou retardent un mouvement d'expansion ou de contraction déjà existant. Les fluctuations des récoltes qui ne coïncident pas avec un changement de phase du cycle tendent plutôt à dérégler sa périodicité qu'à l'assurer.

On est fondé à supposer que cette manière de voir est celle des professeurs PIGOU¹ et ROBERTSON², puisque, tout en considérant les fluctuations des récoltes comme d'importantes causes capables de précipiter la progression continue des mouvements ascendant et descendant, ils attribuent à ces mouvements une existence autonome et une durée qui est déterminée, en partie, par des facteurs psychologiques et autres, et qui n'a, en tout cas, aucun rapport avec la période des fluctuations des récoltes. Le professeur SPIETHOFF³, pour sa part, cite les bonnes récoltes et les innovations, à côté d'un grand nombre d'autres facteurs, comme deux causes occasionnelles possibles d'un mouvement d'expansion industrielle. Toutefois, on ne peut dire d'aucun de ces auteurs qu'ils proposent d'expliquer les cycles économiques par une « théorie agricole ». Sans négliger les facteurs agricoles, ils les combinent avec d'autres facteurs pour élaborer un système compréhensif mais souple, qui tient compte de diverses réactions d'ordre monétaire, psychologique et technique.

¹ *Industrial Fluctuations.*

² *A Study of Industrial Fluctuation et Banking Policy and the Price Level.*

³ Dans l'article « Krisen », *Handwörterbuch der Staatswissenschaften.*

Il existe un troisième point de vue adopté principalement par des économistes américains, tels que les professeurs A. H. HANSEN¹ et J. M. CLARK²; d'après eux, les fluctuations de la production agricole ne rentrent pas parmi les causes des oscillations cycliques de la production industrielle; l'agriculture ne serait pas un élément actif mais un élément passif. Du fait même du manque d'élasticité de la production agricole et en raison des changements que la demande de ces produits subit par suite des fluctuations de l'industrie et du commerce suscitées par des forces internes, les cultivateurs sont exposés à avoir des revenus très instables. Pour employer l'expression du professeur HANSEN, l'économie « joue avec l'agriculture comme les joueurs de football avec le ballon ».

Ces trois points de vue ne s'excluent pas forcément. Les différentes théories ne sont pas inconciliables. L'inertie dont la production agricole fait généralement preuve à l'égard des variations de la demande peut se concilier avec l'existence de fluctuations spontanées, fortuites ou périodiques, susceptibles d'exercer une répercussion sur le mouvement des affaires. La divergence qui sépare les auteurs du second et du troisième groupe n'est probablement pas tant d'ordre doctrinal que statistique; il s'agit pour eux de savoir si, en fait, les indices du commerce font ressortir les fluctuations de la production agricole.

Ces théories « agricoles » ont un défaut plus grave; elles n'arrivent pas à une conclusion commune sur la question de savoir si la prospérité va de pair avec les récoltes abondantes et la dépression avec les mauvaises récoltes, ou l'inverse, ce qui est un point important. Cette divergence est l'indice d'un désaccord foncier au sujet des voies par lesquelles les fluctuations de la production agricole exercent une influence sur d'autres secteurs de la vie économique.

Par conséquent, pour étudier le problème d'une façon systématique, il faut examiner les diverses manières dont 1° les fluctuations de la production agricole peuvent influencer sur le mouvement général des affaires, et 2° les fluctuations de la production industrielle peuvent influencer sur l'agriculture.

¹ « The Business Cycle in its Relation to Agriculture », *Journal of Farm Economics*, 1932.

² *Strategic Factors in the Business Cycle*.

§ 2. COMMENT LES FLUCTUATIONS DE LA PRODUCTION AGRICOLE
INFLUENT SUR L'INDUSTRIE ET LE COMMERCE

Ici, comme dans tant d'autres domaines de la *Hypothèse* doctrine économique, il faut commencer par *envi-*
d'une économie sager un système économique fermé. Il faut étudier
fermée. l'ensemble du monde avant de pouvoir examiner
l'un des éléments constitutifs de l'ensemble (par exemple, un pays)
et ses rapports avec les autres. Dans l'énumération suivante des
répercussions que les fluctuations de la production agricole
peuvent avoir par toutes les voies possibles, nous nous placerons
tout d'abord (parties *A* à *H*) dans l'hypothèse d'un système autar-
cique. Dans la partie *I*, nous introduirons les relations commer-
ciales d'un pays avec l'étranger.

Les professeurs PIGOU et ROBERTSON commen-
A. Théories cent par expliquer les rapports entre les variations
de l'élasticité des récoltes et les fluctuations de l'activité indus-
« *réelle* ». trielle par des considérations s'appliquant à un
système économique où les échanges s'effectuent
sans le truchement d'un moyen d'échange commun, c'est-à-dire à
un système basé sur le troc; ils tiennent ensuite compte des modi-
fications que ces rapports subissent du fait que les forces écono-
miques se manifestent sous une forme monétaire.

L'argumentation, dont les éléments sont empruntés aux divers
chapitres des *Industrial Fluctuations* du professeur PIGOU et à sa
Theory of Unemployment, semble être la suivante :

Une récolte exceptionnellement favorable provoque, de la part
des agriculteurs, un accroissement de la demande de produits
industriels exprimée en produits agricoles¹.

Dans la mesure où cette animation de la demande entraîne un
relèvement du revenu réel de la collectivité, elle provoquera un
accroissement de l'offre de capitaux provenant de la formation
d'épargne, une tendance à la baisse des taux d'intérêt et une augmen-
tation de la demande de main-d'œuvre exprimée en « marchandises
à l'achat desquelles sont affectés les salaires » (wage goods)².

¹ *Industrial Fluctuations*, 2^e édition, chapitre IV, page 41.

² *Ibid.*, chapitre III, page 20.

Dans la mesure où il permet aux employeurs d'escompter une augmentation de l'équivalent en biens de toute sorte du rendement de la main-d'œuvre, l'accroissement de la demande de produits industriels émanant des agriculteurs amènera les employeurs à accroître leur demande de capitaux, ce qui provoquera, que la demande de capitaux soit satisfaite à l'aide des stocks ou de l'épargne, une augmentation correspondante de la demande de main-d'œuvre exprimée en « marchandises à l'achat desquelles sont affectés les salaires »¹. D'après le professeur PIGOU, la question de savoir si une récolte abondante permet effectivement aux employeurs d'escompter un accroissement du rendement « réel » de la main-d'œuvre employée dépend de « l'élasticité de la demande générale de produits agricoles ». « Si, dit-il, la demande générale de produits agricoles fait preuve d'une grande rigidité, c'est-à-dire si son élasticité est inférieure à l'unité, la quantité plus grande de produits agricoles que l'on peut obtenir » en échange d'une unité de produits industriels représente « une quantité de biens en général qui n'est pas plus grande, mais au contraire plus petite ». Dans ce cas, il n'y aura ni désir d'épargne plus vif ni espoir d'un meilleur rendement pour amener les employeurs à emprunter plus de capitaux en vue d'accroître leur demande réelle de main-d'œuvre².

Toutefois, si l'on suppose que la demande générale de produits agricoles est élastique, l'augmentation de la demande de main-d'œuvre exprimée en « marchandises à l'achat desquelles sont affectés les salaires » entraînera un accroissement de l'emploi; en effet, étant donné que les salaires font preuve de rigidité, l'offre de main-d'œuvre présente une grande élasticité³.

Jusqu'ici, l'on s'est placé dans l'hypothèse d'une économie où les échanges s'opèrent exclusivement au moyen du troc. Le professeur PIGOU apporte à son raisonnement les modifications suivantes pour tenir compte de l'intervention de la monnaie.

Les besoins supplémentaires de capitaux d'emprunt créés chez les employeurs par la perspective d'un meilleur rendement sont satisfaits en partie par les banques. Il en résulte une expansion monétaire à progression continue qui augmente, de diverses

¹ *Industrial Fluctuations*, 2^e édition, chapitres III et XI.

² *Ibid.*, page 41.

³ *Ibid.*, chapitre II, page 20, et chapitre XX.

manières, la demande de main-d'œuvre exprimée en « marchandises à l'achat desquelles sont affectés les salaires » et accroît ainsi la production industrielle¹.

Étant donné que, sous l'influence de « l'illusion monétaire », les ouvriers sont disposés à accepter des salaires réels plus bas lorsqu'ils se présentent sous la forme d'une hausse des prix, le renchérissement qui résulte de l'expansion monétaire permet d'obtenir, pour un salaire réel donné, une offre supérieure de main-d'œuvre. En conséquence, l'activité industrielle réagit plus vivement à l'égard d'un accroissement de la demande réelle des agriculteurs².

L'ambiguïté de l'expression « élasticité de la demande générale de produits agricoles » enlève de la clarté à ce raisonnement. Normalement, l'élasticité de la demande s'entend de la valeur et en demande « nominale » (exprimée en argent); mais « effort ». on pourrait envisager l'élasticité de la demande « réelle », c'est-à-dire la quantité de produits industriels que la population industrielle, prise dans son ensemble, est prête à renoncer à employer ou à consommer pour recevoir en échange des quantités variables de produits agricoles, la production totale de l'industrie restant inchangée.

Cela semblerait être l'interprétation la plus naturelle de l'expression dont il s'agit. Toutefois, en examinant certains passages de *Industrial Fluctuations* (la note de la page 42 et tout le chapitre V), on voit que PIGOU suppose que toute augmentation ou diminution de la quantité de produits industriels offerts en échange de produits agricoles représente une augmentation ou une diminution équivalente de la production des articles industriels. Dans ce cas, « l'élasticité de la demande de produits agricoles » semble se rapporter à l'ensemble des efforts ou de l'activité que les membres de la collectivité industrielle fourniront pour produire des marchandises destinées à être consommées par eux-mêmes ou à être échangées contre des quantités variables de produits agricoles. C'est ainsi qu'en considérant comme donnée l'élasticité de cette demande exprimée en « effort », le professeur PIGOU suppose que l'on connaît l'ampli-

¹ *Industrial Fluctuations*, chapitre III, page 33, chapitres XVI et XVII, etc.

² *Theory of Unemployment*, partie IV et partie V, chapitre IX.

tude des variations de l'ensemble de la production industrielle qui sont provoqués par les fluctuations des récoltes. Or, c'est cette grandeur que la théorie a pour objet de découvrir. C'est elle l'inconnue : il ne faut donc pas la supposer donnée d'avance.

Ce n'est qu'en adoptant l'interprétation mentionnée plus haut (élasticité de la demande exprimée en argent ou de la demande « réelle ») que l'« élasticité de la demande » peut jouer un rôle utile dans l'explication des répercussions des fluctuations de la production agricole sur l'industrie. Toutefois, dès que l'on prend l'élasticité de la demande dans ce sens, on se heurte à la difficulté que les mouvements de la demande nominale de main-d'œuvre industrielle varient en sens inverse de la demande « réelle », au sens que PIGOU attribue au terme « réel ». Cet économiste indique que l'accroissement de l'offre de produits agricoles ne se traduit par un accroissement de la demande « réelle » de produits industriels et ne donne par conséquent naissance à une augmentation de la demande « réelle » de main-d'œuvre, que si la demande de produits agricoles fait preuve d'élasticité. Or, c'est précisément dans ces conditions que la demande nominale de produits industriels faiblira puisqu'une plus grande partie des dépenses du public sera consacrée aux produits agricoles; de plus, étant donné que les salariés réagissent surtout à la demande nominale de main-d'œuvre, une demande élastique de produits agricoles exprimée en argent et en marchandises déjà fabriquées se traduit par une demande rigide exprimée en « effort » et en emploi.

L'explication proposée par le professeur ROBERTSON dans son ouvrage *Banking Policy and the Price Level* renferme des difficultés et des équivoques du même ordre. Le professeur ROBERTSON recherche comment, et avec quelles répercussions sur les prix, une réaction donnée de la production industrielle (représentée par le fer) en présence d'un accroissement de la production agricole (représentée par le blé), telle qu'elle aurait lieu sous le régime du troc, se produira lorsque les autorités monétaires pratiqueront telle ou telle politique. Il reconnaît, comme il le dit d'ailleurs lui-même, que les métallurgistes sont plus sensibles à l'augmentation du montant de leurs recettes qu'à la baisse des prix des articles qu'ils doivent acheter; mais, pour lui, la demande de fer exprimée en argent dépend seulement de l'élasticité de la demande de blé exprimée

en « effort » et du niveau général des prix déterminé par la politique monétaire. Il semble négliger le fait que, si la demande nominale totale ne varie pas, l'élasticité de la demande de blé exprimée en fer influe sur la demande de fer exprimée en argent, ainsi que sur l'offre de fer, et, par conséquent, sur l'élasticité de la demande de blé, exprimée en effort, de la part des métallurgistes.

Dans une économie où la monnaie intervient, on ne peut jamais considérer l'élasticité de la demande d'une marchandise donnée, exprimée en effort — ni, d'une façon générale, celle de la demande de produits agricoles émanant de l'industrie prise dans son ensemble — comme une donnée psychologique, ainsi qu'il est commode de le faire pour l'élasticité de la demande des acheteurs concernant une marchandise prise isolément. Les producteurs sont presque entièrement mus par des considérations d'ordre monétaire, de sorte que, pour savoir quelle est, en réalité, l'élasticité de la demande exprimée en effort dans un cas donné, il faut procéder à une longue analyse des phénomènes en avançant par étapes et admettre d'un bout à l'autre des hypothèses concernant l'action des facteurs monétaires. Il n'est donc pas admissible de prendre comme hypothèse de départ, pour faire ressortir les répercussions probables des fluctuations de la production agricole sur l'industrie, une élasticité donnée de la demande exprimée en effort, car cela revient à supposer le problème résolu. Il n'est pas admissible non plus d'évaluer l'élasticité de la demande exprimée en effort d'après les réactions de la production industrielle à l'égard des fluctuations de la production agricole qu'on a pu constater et de considérer ensuite cette évaluation comme une « fonction » psychologique relativement stable et indépendante des conditions monétaires.

*B. Influence
sur les
industries
employant des
matières
premières
d'origine
agricole.*

Les variations de la production agricole de toutes catégories exercent une influence prépondérante sur les industries qui utilisent des matières premières d'origine agricole, telles que l'industrie des produits alimentaires et l'industrie textile, ainsi que sur les activités de manutention et de transport des produits d'origine végétale ou animale.

Il existe forcément un lien très étroit entre une industrie et la source où elle puise ses matières premières. Lorsque l'on ne peut pas recourir à des stocks de

réserve, une récolte déficitaire restreint l'activité de l'industrie qu'elle alimente. Une récolte exceptionnellement abondante fait baisser le prix de la matière première par rapport à celui du produit fini, jusqu'à ce que les fabricants décident d'absorber intégralement cette matière première en augmentant leur fabrication, ou que les possesseurs de la marchandise décident de stocker le surplus. En tous cas, il y a un accroissement d'activité dans les stades postérieurs de transformation, la constitution de stocks ne contrebalançant jamais entièrement les fluctuations des récoltes.

Les entreprises de transport qui ont l'habitude d'assurer l'écoulement des produits agricoles subissent le contre-coup des fluctuations des récoltes à peu près comme les industries qui emploient les produits agricoles comme matières premières.

En examinant les théories de l'élasticité de l'offre et de la demande exprimées en « effort », nous avons fait remarquer que l'offre de main-d'œuvre suivait plutôt le mouvement de la demande de main-d'œuvre exprimée en argent que le mouvement de la demande exprimée en marchandises et en services.

C. Influence sur les salaires réels. Toutefois, l'équivalent « réel » du salaire nominal n'est pas absolument étranger aux motifs qui engagent le salarié à travailler ou à accepter un emploi. Par exemple, si le prix des denrées alimentaires baisse, il peut être plus facile de diminuer les salaires nominaux ou de les empêcher de monter; c'est l'inverse si le prix des denrées alimentaires augmente. Il est probable qu'il en sera surtout ainsi lorsque les taux des salaires sont calculés d'après l'indice du coût de la vie. Toutefois, dans l'ensemble, ce facteur n'est probablement pas d'une grande importance pratique, si l'on envisage une période relativement courte.

On peut envisager un autre mode d'action des bonnes et des mauvaises récoltes sur l'offre de main-d'œuvre industrielle. La plupart des cultures prises isolément, et certainement la production agricole prise dans son ensemble, souffrent du manque de souplesse de la demande nominale de la part des consommateurs qui ont le choix entre les produits agricoles et les produits non agricoles. En conséquence, de bonnes récoltes se traduisent par de faibles revenus

agricoles. On peut concevoir qu'un fléchissement de ces revenus suscite un exode des travailleurs agricoles vers l'industrie. Le mouvement inverse a été constaté dans beaucoup de pays où l'offre de main-d'œuvre agricole varie selon la prospérité de l'industrie. L'exode des travailleurs agricoles vers l'industrie est un phénomène plus rare mais non pas inconnu.

On aborde un terrain moins solide lorsqu'on veut traiter des répercussions des fluctuations des récoltes sur les industries qui n'utilisent pas des matières premières d'origine agricole. Pour la commodité de l'exposé, on peut diviser ces industries en industries produisant des biens de consommation et en industries fabriquant des moyens de production, ou bien en industries pourvoyant aux besoins de la population agricole et en industries travaillant pour la population non agricole. On peut à bon droit admettre que, sauf lorsque l'expansion est très avancée, l'offre de ces produits fait preuve d'une élasticité très nette à l'égard d'un accroissement de la demande nominale.

La répercussion d'une récolte abondante sur les industries produisant des biens de consommation d'origine non agricole dépendra de l'élasticité ou de la rigidité de la demande nominale de biens de consommation d'origine agricole. Plus l'élasticité de cette demande est faible et plus il est probable que la récolte abondante et la baisse consécutive des prix des denrées alimentaires entraîneront un déplacement de la demande des denrées alimentaires aux produits d'origine non agricole; il en résultera une augmentation de l'offre de ces derniers, dont l'amplitude dépendra du coût de production. Le phénomène inverse se produit lorsque la récolte est mauvaise.

Si, d'une façon générale, les variations des récoltes peuvent avoir une influence dans un sens donné sur l'ensemble des industries produisant des biens de consommation d'origine non agricole, on doit distinguer entre les industries qui approvisionnent la population agricole et celles qui s'adressent aux autres groupes. On affirme fréquemment que les variations de la production agricole influent sur l'activité économique générale en modifiant

F. Pouvoir d'achat des agriculteurs.

le pouvoir d'achat des agriculteurs. Les bonnes récoltes augmentent ou diminuent le revenu du cultivateur selon que l'élasticité de la demande est supérieure ou inférieure à l'unité et influent de ce fait sur la prospérité des branches de l'industrie qui pourvoient aux besoins des agriculteurs. Toutefois, il est évident que ce raisonnement ne prouve rien en lui-même, car le pouvoir d'achat que perd le cultivateur, d'autres le regagnent forcément, et inversement. L'activité se ralentit dans les industries qui approvisionnent les agriculteurs, mais se ranime dans les industries qui travaillent pour les autres groupes de la population. Le produit net de cette nouvelle répartition du pouvoir d'achat dépend de la situation particulière, de la phase du cycle économique, de l'état du crédit dans les divers pays et localités qu'intéresse cette répartition et ainsi de suite.

Il importe d'examiner les répercussions des fluctuations des récoltes sur les investissements, tant à cause de l'effet initial sur l'activité des industries fabriquant des moyens de production qu'en raison de l'influence indirecte qui s'exerce ultérieurement sur l'expansion ou le resserrement de la circulation monétaire. *Grosso modo*, on peut escompter qu'une bonne récolte d'un produit dont la demande nominale manque d'élasticité, aura les effets suivants :

- a) Une diminution des investissements effectués par les producteurs agricoles;
 - b) Une augmentation des investissements dans les industries qui transportent ou emploient les produits de la récolte;
 - c) Une augmentation des investissements dans les industries productrices de biens de consommation qui n'emploient pas des matières premières d'origine agricole, surtout dans celles qui n'approvisionnent pas la population agricole;
 - d) Une modification du montant des immobilisations de capitaux représentées par les stocks de produits agricoles.
- M. KEYNES a attiré dernièrement l'attention sur l'importance de cet aspect du problème¹. Il y a lieu de faire une distinction

¹ *The General Theory of Employment, Interest and Money*, pages 329 et suivantes.

entre la répercussion immédiate qui se traduira probablement par une baisse de la valeur (non du volume) des stocks détenus après la récolte par rapport au chiffre d'une année normale, et la conséquence ultérieure, qui peut être une augmentation de la valeur des stocks reportés à l'année suivante.

A strictement parler, ces mouvements concernent moins les investissements proprement dits que le « désir de procéder à des investissements » ou la demande de fonds à placer. Jusqu'à quel point cette demande sera-t-elle satisfaite, dans quelle mesure ce désir se traduira-t-il par des investissements réels, c'est ce que déterminera l'élasticité de l'offre de capitaux dans les divers pays intéressés. Par exemple, il n'est pas impossible qu'un changement violent dans la répartition des revenus entre les agriculteurs et les autres groupes de la population, accompagné d'un mouvement de capitaux des pays agricoles vers les pays industriels, ou inversement, se traduise finalement par une déflation brutale du volume du crédit, qui tende à neutraliser l'accroissement de la demande de capitaux destinés à des investissements qui a pu être provoqué simultanément.

Avant de pouvoir se prononcer sur les autres
H. Répercus- effets que les variations des récoltes peuvent avoir
sions sur sur l'économie industrielle en provoquant une
l'épargne. expansion ou une contraction monétaire à progres-
 sion continue, il faut comparer les répercussions
 que subissent les investissements avec celles que subit l'épargne. Lorsque les investissements sont supérieurs au montant de l'épargne, ils engendrent une expansion monétaire, tandis que la situation contraire donne naissance à un resserrement. M. J. H. KIRK¹, pour motiver ses conclusions au sujet des effets déflationnistes des récoltes abondantes, fait valoir que les consommateurs ont tendance à épargner une partie du pouvoir d'achat supplémentaire dont la baisse des prix agricoles les fait bénéficier. Il est évident qu'on ne peut pas se prononcer *a priori* sur le résultat net du phénomène, mais qu'il faut, dans chaque cas d'espèce, essayer de faire le bilan des facteurs qui tendent à modifier les investissements et de ceux qui tendent à modifier la formation de l'épargne.

¹ *Agriculture and the Trade Cycle*, Londres, 1933.

On a déjà vu que les tendances à l'accroissement des investissements, jointes à une offre de crédit extensible, engendrent l'expansion monétaire, alors que les tendances à l'accroissement de l'épargne, si elles ne sont pas accompagnées d'une recrudescence des investissements, provoquent un resserrement monétaire.

Passons maintenant, de l'examen des répercussions que les variations de l'ensemble des récoltes dans une économie autarcique exercent sur l'activité industrielle de cette économie prise dans son ensemble, à l'examen des effets que les fluctuations de la récolte d'une subdivision géographique de l'économie générale (une région ou un pays) peuvent avoir sur l'activité industrielle de cette subdivision.

L'élasticité de la demande des produits agricoles d'un pays pris isolément (exprimée en une monnaie internationale) est naturellement beaucoup plus grande que celle de la demande afférente à la production agricole du monde entier. Plus le pays est petit et plus l'organisation du marché mondial de ces produits est parfaite, plus la demande est extensible. Par exemple, l'élasticité de la demande est plus grande dans le cas de la Nouvelle-Zélande que dans le cas des États-Unis, et plus grande pour le blé que pour la plupart des produits d'origine animale. Ainsi, dans beaucoup de cas ou même dans la plupart des cas, une meilleure récolte dans un pays donné, si elle n'est accompagnée d'aucune variation des récoltes dans les autres pays, se traduira par un accroissement des recettes nominales des agriculteurs du pays intéressé. (Si l'élasticité de la demande est inférieure à l'unité, les agriculteurs des autres pays subiront une perte supérieure à cet accroissement de recettes.) En outre, une augmentation donnée des recettes nominales des agriculteurs se traduira par une augmentation encore plus importante des recettes nominales du pays pris dans son ensemble, puisque la population nationale dépensera moins qu'auparavant pour acheter des produits agricoles et dépensera (probablement) plus pour acheter des produits de l'industrie nationale : les agriculteurs aussi bien que les industriels bénéficieront ainsi d'une augmentation de recettes et ce revenu supplémentaire ne pourra provenir que de l'étranger.

Cette première augmentation des recettes et des revenus du pays qui a eu une bonne récolte donnera une impulsion à tendance

inflationniste à l'industrie du pays. (Il faut toutefois tenir compte des « fuites » qui se produisent continuellement dans le pouvoir d'achat au profit de l'étranger.) Les nouvelles considérations qui interviennent ainsi dans le raisonnement montrent que l'on ne peut pas généraliser les relations entre les fluctuations de la production agricole et l'activité industrielle d'un pays donné et en tirer des conclusions sur l'effet général d'une variation nette de la récolte mondiale sur l'industrie du globe. Si cette constatation est évidente lorsqu'il s'agit de pays comme l'Australie, la Nouvelle-Zélande, la Roumanie, l'Argentine, le Canada, etc., on oublie souvent d'en tenir compte dans le cas notamment des États-Unis.

Les différentes manières dont les fluctuations de la production agricole (c'est-à-dire les bonnes et les mauvaises récoltes) exercent leurs répercussions sur le système économique en général et sur l'activité industrielle en particulier, sont donc les mêmes que celles que nous avons rencontrées au cours de l'examen des théories précédentes. L'expansion et la contraction monétaires causées par les variations de la demande de capitaux, l'excès d'épargne résultant de l'abondance et la dépendance des investissements à l'égard de la demande des consommateurs, qui jouent un rôle plus ou moins important dans les diverses doctrines, se retrouvent ici. Le cycle économique ne peut donc pas s'expliquer uniquement par une « théorie agricole » qui se substituerait, par exemple, à la théorie monétaire ou à la théorie de la surcapitalisation, pas plus qu'il ne peut s'expliquer de façon satisfaisante par les seuls effets des inventions ou des tremblements de terre. Tout ce qu'on peut tenter dans ce domaine, c'est de faire ressortir l'importance des fluctuations de la production agricole parmi les causes éventuelles qui peuvent déterminer la marche du système économique. Les remarques faites au sujet de l'influence de l'agriculture sur le cycle économique pourraient s'appliquer presque sans changement à l'effet des inventions, voire des tremblements de terre et des guerres.

On remarquera que nous n'avons pas cherché à établir si les arguments avancés à l'appui de l'idée que les bonnes récoltes sont favorables au développement des affaires et que les mauvaises récoltes lui sont défavorables l'emportent sur les arguments contraires.

Dans l'ensemble, les arguments en faveur de l'idée que de bonnes récoltes stimulent l'activité économique prédominent dans les ouvrages qui traitent de la question, quoique l'opinion contraire compte également des partisans. Évidemment, il ne fait guère de doute que la présence d'une bonne récolte dans un pays déterminé tend à stimuler l'activité économique de ce pays. La question ne devient obscure que lorsqu'il s'agit d'une économie complètement fermée.

On ne peut pas résoudre le problème par un raisonnement *a priori* puisque les diverses influences s'exercent dans des directions opposées. Ce n'est qu'en évaluant l'importance quantitative des différents facteurs, à savoir les répercussions sur les investissements, sur l'épargne, sur la structure du crédit, etc., que l'on peut réunir les éléments permettant d'apprécier quelle tendance l'emportera. La phase du cycle au cours de laquelle la perturbation se produit jouera probablement un rôle important. On peut concevoir qu'une bonne récolte exerce tantôt une influence stimulante, tantôt une influence déprimante, selon la phase du cycle dans laquelle elle a lieu, la partie du monde et le nombre d'habitants du globe qu'elle intéresse. Il ne faut pas non plus admettre avec trop d'empressement qu'une bonne récolte de blé et une bonne récolte de coton produiront le même effet. Lorsqu'on aura déterminé, dans toutes les hypothèses possibles, si l'influence des variations des récoltes sur l'activité économique générale est positive ou négative et si cette influence est assez importante pour neutraliser l'effet des autres facteurs agissant simultanément, il faudra encore examiner jusqu'à quel point les variations des récoltes présentent un caractère cyclique et, si leur caractère cyclique est établi, jusqu'à quel point elles sont spontanées et indépendantes du cycle économique général.

§ 3. INFLUENCE DES CYCLES ÉCONOMIQUES SUR L'AGRICULTURE

Rigidité de la production agricole. Étant donné que chaque partie du système économique est sensible, jusqu'à un certain point, aux événements qui se produisent dans les autres parties, les fluctuations de l'activité industrielle exercent forcément une certaine influence sur l'agriculture. Cette influence s'exerce, par l'intermédiaire de la

demande et des cours des produits agricoles, sur les revenus des classes agricoles. Si la production agricole manifestait une réaction assez rapide et assez importante à l'égard des fluctuations de la demande nominale, il n'y aurait aucune raison de considérer les cycles économiques comme un phénomène essentiellement industriel. Toujours est-il qu'en réalité la production agricole fait preuve dans son ensemble d'une telle inertie à l'égard des influences d'ordre monétaire, que les cycles économiques sont souvent considérés comme circonscrits (en ce qui concerne la production) à l'industrie et, en particulier, aux branches de l'industrie qui n'emploient pas de matières premières d'origine agricole, à savoir les industries fabriquant des biens durables et des moyens de production. Cependant, il n'est pas absolument impossible que les fluctuations industrielles influent à la longue sur la production agricole, quoique le délai soit si long que l'on ne puisse plus guère parler d'une « réaction » ou d'une « élasticité » de l'offre. En pareil cas, les « réactions » auront le même effet que des variations spontanées de la production. D'autre part, les fluctuations de l'activité industrielle agiront à la fois sur la demande de produits agricoles et, à un degré moindre, sur leur prix de revient.

Beaucoup d'auteurs, parmi lesquels L. H. BEAN¹, *Répercussions* J. M. CLARK², A. HANSEN³, et J. H. KIRK⁴, sur la demande, reconnaissent l'influence importante exercée sur les revenus agricoles par les fluctuations de l'activité industrielle lorsqu'elles s'accompagnent de fluctuations parallèles de la demande nominale totale. Il existe une relation réciproque de cause à effet (comme on le verra dans la seconde partie du présent ouvrage) entre une offre croissante d'instruments monétaires effectifs et le développement de l'activité industrielle. Il en est de même pour le mouvement descendant. En raison de l'importance que présentent pour les consommateurs les produits fabriqués

¹ Voir, par exemple, *Post-War Interrelations between Agriculture and Business in the United States*, U.S. Department of Agriculture, Bureau of Agricultural Economics, 1.9. Ec. 752 Pa.

² *Strategic Factors in the Business Cycle*.

³ « The Business Cycle in its Relation to Agriculture », *Journal of Farm Economics*, 14 : 59-68, 1932.

⁴ *Agriculture and the Trade Cycle*, Part I.

avec des matières premières d'origine agricole, il n'est pas surprenant qu'une partie de l'augmentation et de la diminution de la demande nominale totale soit supportée par l'agriculture. Toutefois, ces répercussions sont atténuées par deux facteurs :

- 1° La demande de biens de consommation prise dans son ensemble est plus stable que la demande totale de biens ;
- 2° La demande de biens de consommation d'origine agricole est plus stable que celle des biens de consommation pris dans leur ensemble.

Par contre, le manque de souplesse qui caractérise l'offre de produits agricoles tend à accentuer les fluctuations de la demande, du moins au début.

La corrélation étroite des prix des produits agricoles avec l'activité industrielle, causée par les répercussions de cette dernière sur la demande de produits agricoles, peut être prise inconsiderément comme une preuve que le ralentissement de l'activité industrielle est dû à la baisse des prix et des revenus agricoles, résultant soi-disant d'une surproduction agricole.

Dans l'agriculture, le prix de revient est surtout *Répercussions sur les prix de revient.* composé d'éléments d'origine agricole. Ces éléments suivent dans une certaine mesure les variations de la demande de produits agricoles, ce phénomène n'étant d'ailleurs qu'un autre aspect de la rigidité de l'offre de ces produits.

Toutefois, une certaine concurrence s'institue entre l'industrie et l'agriculture pour s'assurer les facteurs de la production ; cette concurrence peut être assez vive pour obliger les agriculteurs à réduire leur production alors que la demande est importante, et inversement.

1) En ce qui concerne l'offre d'outillage et de fonds pour l'achat de cet outillage, il semble probable que le désir plus grand qu'a l'agriculteur de se procurer des moyens de production durant les périodes prospères triomphera de la concurrence de la demande de l'industrie. D'ailleurs, l'agriculteur peut payer une partie de ses achats supplémentaires d'outillage avec son surcroît de gain.

2) D'autre part, dans beaucoup de pays, la main-d'œuvre agricole a souvent tendance à abandonner l'agriculture pour s'employer

dans l'industrie durant les périodes de « boom » et à retourner à la terre pendant les périodes de marasme¹.

L'exposé des différentes influences que l'industrie et l'agriculture peuvent exercer l'une sur l'autre ne permet pas de dégager une conclusion nette. *Conclusions.* Les crises industrielles peuvent être provoquées par des causes d'ordre monétaire ou autre et exercer ensuite leur influence sur les revenus agricoles et — dans une mesure moindre et par des voies obscures — sur la production agricole.

Les variations spontanées de la production agricole peuvent avoir un effet positif ou négatif sur le cycle économique général ainsi que sur la demande d'instruments monétaires et réagir ainsi, par contre-coup, sur l'agriculture. Enfin, les variations de la demande et du coût des produits agricoles, quelle qu'en soit la cause, peuvent après un certain temps donner naissance à des variations de la production agricole qui agiront sur l'industrie à la manière de perturbations spontanées et engageront l'agriculture et l'industrie dans un cercle vicieux d'expansion et de contraction.

¹ Voir surtout *The Theory of Social Economy* de Gustav Cassel, vol. II, livre IV, chapitre XV, § 65.

CHAPITRE 8

QUELQUES DISCUSSIONS RÉCENTES SUR
LA THÉORIE DES CYCLES ÉCONOMIQUES

§ I. INTRODUCTION

Les théories que nous examinerons dans le présent chapitre sont en majeure partie inspirées par l'ouvrage de M. KEYNES, *General Theory of Employment, Interest and Money*, qui est au centre de toutes les discussions en la matière. Cet ouvrage ne formule pas à vrai dire une théorie des cycles économiques : il s'agit plutôt d'une étude de caractère général qui traite de certains procédés d'analyse que l'on peut utiliser pour l'étude des cycles économiques, en même temps que pour d'autres fins. Dans bien des cas, les théories que nous allons étudier n'ont même pas un caractère dynamique; ce sont des théories de l'équilibre statique. (Nous reviendrons en détail sur ce point au paragraphe 6 du présent chapitre.)

Pour diverses raisons, il est très difficile d'exposer ces théories. Tout d'abord, elles sont relativement récentes et sont loin d'avoir trouvé leur forme définitive; elles sont encore en cours d'évolution et elles ont besoin d'être clarifiées; elles ont paru et elles continuent de paraître sous des versions différentes¹ et qui sont loin d'être concordantes à tous égards, et comme il s'agit souvent de points extrêmement subtils, la discussion apparaît nécessairement compliquée et obscure.

¹ Voir surtout les articles de différents auteurs dans les numéros récents des publications ci-après : *The Economic Journal*, *Econometrica*, *Economica*, *Zeitschrift für Nationalökonomie*, *Quarterly Journal of Economics*, etc.

En deuxième lieu, les auteurs de ces théories *Divergences de terminologie ou divergences de fond.* n'ont pas toujours réussi à préciser si les divergences qui apparaissent entre leurs opinions et celles d'autres auteurs sont dues à des différences dans les hypothèses empiriques ou simplement dans la terminologie; en d'autres termes, on ne sait pas toujours si l'on se trouve en face d'une divergence de fond ou de termes. Il est incontestable que les récentes discussions sur l'épargne, les investissements, l'écart possible entre le montant de l'épargne et celui des investissements, la thésaurisation, la recherche de la liquidité, le loyer de l'argent et d'autres sujets analogues, ont démontré d'une façon toujours plus nette que des malentendus d'ordre purement verbal et de légères divergences dans la définition des termes ont joué un rôle très considérable¹. Aussi bien, a-t-on déjà vu s'atténuer l'importance exagérée que l'on attribuait aux divergences de fond entre les diverses doctrines (par opposition aux divergences de pure terminologie) et tout spécialement entre celles que certains auteurs appellent volontiers l'école « classique » et l'école « moderne² ». Il n'en demeure pas moins que l'on est autorisé à penser que tous ces malentendus formels n'ont pas encore été entièrement dissipés; et le présent chapitre contribuera peut-être à apporter certains éclaircissements.

Même lorsque les théories nouvelles ne font qu'apporter certaines innovations dans la terminologie sans se trouver en contradiction de fait avec la doctrine traditionnelle, elles ont parfois contribué, d'une manière utile, à dégager certaines conséquences logiques que les auteurs précédents avaient laissées dans l'ombre et obligé les tenants des théories « rivales » à présenter sous une forme précise et explicite toutes leurs hypothèses.

On trouvera dans les paragraphes qui suivent des exemples à l'appui de ce qui précède.

¹ Le professeur Robertson a récemment essayé d'établir une distinction entre les divergences de fond et les divergences de terminologie. Voir « A Survey of Modern Monetary Controversy » dans *The Manchester School*, vol. 9, n° 1, avril 1938.

² Voir, par exemple, A. P. Lerner : « Alternative Formulations of the Theory of Interest » dans *The Economic Journal*, vol. 48, juin 1938, *passim*.

§ 2. ÉPARGNE ET INVESTISSEMENTS¹

Dans les chapitres précédents, nous avons eu l'occasion de parler de l'épargne et des investissements, et nous avons relevé la différence qui existe entre ces deux termes, sans en donner une définition précise.

En fait, les auteurs dont nous avons examiné les théories se sont abstenus de définir exactement le sens qu'ils entendaient donner à ces termes; ils ont certainement pensé qu'ils pouvaient, sans inconvénient, s'en rapporter à l'acception courante.

Or, les discussions de ces dernières années ont prouvé sans conteste que cette pratique n'était pas sans danger. L'acception courante de ces termes n'est pas exempte de toute ambiguïté et les divers auteurs leur donnent des interprétations différentes; au surplus, il a été démontré qu'une certaine définition que l'on peut, à bon droit, considérer comme une traduction fidèle du sens courant de ces termes ne permet pas de parler d'une différence entre l'épargne et les investissements; en effet, dans ce cas, non seulement S et I seraient égaux par définition, mais ils seraient encore en réalité une seule et même chose.

Dans les ouvrages néo-wickselliens et dans d'autres écrits connexes que nous avons examinés ci-dessus sous le titre de « Théories de la surcapitalisation » (chapitre 3), on parle couramment des différences qui existent entre S et I . A maintes reprises, on rencontre des affirmations comme celles-ci : « Les investissements peuvent être financés non seulement par l'épargne (volontaire), mais aussi par l'inflation », « par de l'argent frais », « par de l'argent thésaurisé ». Ou inversement on lit encore ceci : « La totalité de l'épargne courante n'est pas forcément employée à des investissements », « une certaine fraction peut être thésaurisée », « peut disparaître dans les banques »,

¹ Dans les pages ci-après, nous ferons fréquemment usage des symboles suivants : S = Épargne (Savings), I = Investissement (Investment), Y = Revenu (Income) et C = Consommation (Consumption).

« peut servir au remboursement des avances contractées auprès des banques » et, de cette façon, « être perdue ».

L'égalité entre S et I est considérée comme un critère de l'équilibre¹. Tout écart entre S et I implique une rupture d'équilibre. Si I dépasse S , c'est l'inflation, et si S est supérieur à I , c'est la déflation. Les périodes de prospérité sont provoquées ou tout au moins caractérisées par un développement excessif de I par rapport à S , et les périodes de dépression, par un excédent de S par rapport à I . Cette terminologie est extrêmement séduisante et paraît traduire très fidèlement l'observation des phénomènes qui se produisent effectivement au cours de la phase ascendante et de la phase descendante du cycle.

Toutefois, M. KEYNES et ses disciples² ont soulevé *Égalité de S et de I selon M. Keynes.* des objections. Pourquoi cette définition est-elle jugée inexacte ? La réponse est très simple. Il suffit de réfléchir un instant à ce que nous entendons réellement par S et par I . Voici les définitions de M. KEYNES : pour l'économie dans son ensemble — exactement comme pour tout individu — l'épargne est la partie du revenu total qui n'est pas affectée aux dépenses de consommation : $S = Y - C$. Les investissements représentent la fraction de la production totale (exprimée en valeur) qui n'est pas consommée : $I = \text{Production} - C$. D'autre part, le revenu global d'une collectivité est défini comme étant la valeur de la production. Aussi $I = Y - C$; d'où, $S = I$ ³.

¹ W. Fellner, dans l'article « Saving, Investment and the Problem of Neutral Money » qu'il a fait paraître dans la *Review of Economic Statistics*, vol. XIII, novembre 1938, a fait une critique très judicieuse de l'usage ainsi fait de l'égalité entre l'épargne et les investissements comme critère de l'équilibre économique.

² Voir tout particulièrement : Keynes, *General Theory*, *passim* ; A. P. Lerner, « Saving equals Investment » dans le *Quarterly Journal of Economics*, vol. 52, février 1938, et « La Théorie générale de M. Keynes sur les rapports entre l'emploi, l'intérêt et la monnaie » dans la *Revue internationale du Travail*, octobre 1936 ; M^{me} J. Robinson, *Introduction to the Theory of Employment*, Londres, 1937, tout spécialement pages 14-16, « The Hoarding Fallacy » ; la critique de R. F. Kahn de la première édition du présent volume dans *The Economic Journal*, vol. 47, 1937, page 671, et R. F. Harrod, *The Trade Cycle*, Londres, 1936, pages 65 et suivantes.

³ *General Theory*, page 63.

Si nous acceptons ces définitions qui semblent à première vue cadrer parfaitement avec l'acception que l'on donne couramment à ces termes, S et I sont nécessairement égaux quelle que soit la période envisagée, parce qu'ils sont identiques par définition ; tous deux équivalent à $Y - C$. Il est donc absurde de dire ou de supposer qu'il peut y avoir une différence entre ces deux éléments.

Ici se posent un certain nombre de questions que *Les questions* nous examinerons l'une après l'autre. En premier lieu, certains lecteurs, habitués à parler des différences qui existent entre I et S , aimeraient probablement voir comment, dans certains cas-types, l'égalité entre I et S se réalise exactement. Cette étude révélera que les définitions ci-dessus ne sont pas, somme toute, toujours conformes à la signification donnée couramment aux termes en question.

En second lieu, comment peut-on donner de S et de I une nouvelle définition qui rende intelligible toute la doctrine qui admet des différences entre S et I ? Nous verrons que l'on peut y parvenir de plusieurs manières et que l'on aurait tort de rejeter comme dénuées de sens toutes les théories qui impliquent une différence entre S et I , même si certains de leurs auteurs ont, par inadvertance, donné de S et de I une définition d'où l'on peut conclure à l'égalité entre les deux termes.

Enfin, on peut se demander si, au cas où nous adopterions les définitions de M. KEYNES, S et I ne sont pas en réalité identiques plutôt que nécessairement égaux. S et I ne désignent-ils pas en réalité la même chose et ne sont-ils pas seulement des symboles qui, sous une forme différente, représentent la production non consommée ? S'il en est ainsi, pourquoi conserver ces deux termes ? Pourquoi ne pas en abandonner un ou ne pas les employer tous deux indifféremment ?

Procédons tout d'abord à quelques applications *Égalité de S et de I dans le cas d'une inflation.* pratiques de nos définitions en discutant des cas typiques. Supposons que de nouveaux investissements soient faits par le Gouvernement ou par des producteurs privés et qu'ils soient financés grâce à la création de nouveaux moyens de paiement et prenons comme exemple la construction d'une usine ou d'un chemin de fer. Admettons qu'il y ait des ouvriers en chômage et des ressources

inutilisées, situation qui se prête facilement à une augmentation de la production totale. Les moyens de paiement sont créés par les banques et ils sont remis à l'entrepreneur (ou au Gouvernement), sous forme soit d'une avance à court terme, soit d'achats de titres à longue échéance nouvellement émis ou d'anciens titres qui appartenaient jusqu'alors au constructeur du chemin de fer.

Il y a donc ainsi certains investissements (nouveaux), mais, si nous adoptons les définitions que M. KEYNES donne de *I* et de *S*, nous ne pouvons plus dire que ces nouveaux investissements aient été financés par l'« inflation »¹ au lieu de l'avoir été par l'épargne « volontaire ». De l'avis de M. KEYNES, et de ses disciples, il a dû se constituer quelque part une épargne correspondant au montant des nouveaux investissements. Où se trouve cette épargne ? M. HARROD a très clairement répondu à cette question : « Pendant quelques jours, le montant net total des nouveaux investissements peut être financé par ceux qui reçoivent l'argent; avant de dépenser cet argent, ils épargnent ce qu'ils reçoivent »². En d'autres termes, les ouvriers qui sont employés à la construction de la ligne de chemin de fer épargneraient l'argent qu'ils reçoivent, par exemple, le samedi, jusqu'au moment où ils le dépensent au cours de la semaine suivante. S'ils gardent tout cet argent pendant une nuit, on dit qu'ils l'ont épargné. Lorsqu'ils le dépensent progressivement pour se procurer des biens de consommation et que, plus tard, ils consomment ces biens, on nous dit que ces ouvriers vivent sur leur épargne. Les expressions « recevoir » et « dépenser » sont remplacées par « épargner » et « mobiliser l'épargne ». « Les stocks de biens de consommation seront épuisés, ce qui

¹ Je mets le mot « inflation » entre guillemets parce que certains auteurs voudraient réserver cette expression pour désigner une augmentation des moyens de paiement qui provoque une hausse, ou même une hausse exagérée des prix ; ils s'opposent à l'emploi de ce mot dans les cas où l'accroissement du montant des moyens de paiement (ou de la demande monétaire) est compensé par l'augmentation des échanges de marchandises et, par conséquent, ne provoque pas la hausse des prix. (Voir, par exemple, la critique de M. Kahn sur la première édition du présent ouvrage, parue dans *The Economic Journal*, vol. 47, 1937, page 675, et ma réponse, *ibid.*, vol. 48, 1938, pages 326 et 327.)

² *The Trade Cycle*, page 72.

entraîne une décapitalisation »¹. Ainsi, les nouveaux investissements sont tout d'abord compensés par l'épargne et ensuite annulés par un phénomène de « décapitalisation » ; S est toujours égal à I . En revanche, si la production des biens de consommation augmente à la même allure que la demande croissante (soit par hasard, soit parce que les producteurs ont judicieusement prévu l'augmentation imminente de la demande), on n'assiste pas à un phénomène de décapitalisation qui compenserait les nouveaux investissements opérés auparavant. Toutefois, puisque l'argent frais doit toujours se trouver quelque part, ceux qui le détiennent et qui ne l'ont pas encore transmis à d'autres constitueraient l'épargne nécessaire.

Cet exposé peut sembler étrange; on ne dit pas couramment que l'épargne qui finance la formation d'un nouveau capital réel est fournie par les ouvriers employés à sa construction et non par ceux qui fournissent l'argent servant à rémunérer les services de ces ouvriers. En outre, c'est forcer quelque peu le sens courant de ces termes de dire qu'on épargne si l'on garde son revenu en espèces durant une brève période de temps, simplement parce que le revenu est versé périodiquement alors que les dépenses sont plus continues. C'est seulement si ce revenu a été mis de côté pendant une période plus longue que l'intervalle entre deux perceptions de revenu, que l'on dirait d'habitude que le revenu s'est transformé en épargne.

Il faut toutefois reconnaître que ce raisonnement inaccoutumé découle logiquement de l'application littérale de la définition : $S = Y - C$. Le samedi soir, le revenu de l'ouvrier s'est accru; sa consommation n'a pas encore augmenté; par conséquent, il a épargné². Cet exemple montre que cette définition de S , qui paraît

¹ *The Trade Cycle*, page 72. Si les prix des biens de consommation montent, le revenu et l'épargne des détaillants augmentent.

² M. Lerner admet que « si nous prenons des périodes artificielles — par exemple de dix minutes chacune — nos définitions acquièrent, elles aussi, un caractère artificiel. Nous devrions dire alors que, dans la période de dix minutes au cours de laquelle un homme reçoit son salaire hebdomadaire, il l'épargne (presque) entièrement et que, dans toutes les autres périodes de dix minutes au cours desquelles il effectue une dépense, il mobilise son épargne ». (*Quarterly Journal of Economics*, vol. 52, 1938, page 304.) Toutefois, M. Lerner a tort de dire que ce caractère artificiel disparaît « si nous prenons des périodes raisonnables ». Étant donné que

sait plausible au premier abord, s'écarte nettement de l'acception courante du terme¹.

Examinons à présent le cas inverse où l'argent *Égalité de S* est retiré de la circulation. Supposons que certaines *et de I en cas* personnes ne dépensent pas la totalité de leur revenu *de déflation*. ou, d'une façon plus générale, de leurs recettes en espèces², et qu'elles accumulent du numéraire ou des dépôts oisifs. Il est commode d'énoncer ce fait en disant que le

les périodes se chevauchent, on ne peut jamais échapper complètement à cet inconvénient. En outre, en envisageant des périodes de dix minutes, on donne une idée inexacte de l'ordre de grandeur du phénomène étudié.

¹ Certains disciples de M. Keynes ont parfois expliqué différemment la façon dont *S* et *I* s'égalisent. C'est ainsi que M^{me} J. Robinson, dans son *Introduction to the Theory of Employment* présente la chose de la manière suivante : Supposons que l'on consacre 1 livre sterling par semaine à la construction de maisons et formulons certaines hypothèses au sujet de la fraction de cette somme qui sera épargnée par ses bénéficiaires successifs. « A chaque révolution de l'argent », une certaine proportion sera mise de côté par les ouvriers, les entrepreneurs, etc. Sur la base de ces hypothèses, l'auteur évalue successivement tous les montants épargnés, et leur total est exactement égal à la somme consacrée aux investissements (pages 20 et 21). Or, si l'on entend par « révolution » l'intervalle entre deux passages successifs de l'argent entre les mains d'une même personne et si la vitesse de circulation de cet argent n'est pas infinie, l'exposé prouve le contraire de ce qu'il cherche à prouver. En effet, il s'écoule un certain temps (à strictement parler, selon l'hypothèse de M^{me} Robinson, il s'écoule un temps infini) avant que le total des sommes épargnées à chaque révolution de l'argent atteigne le montant des investissements. On peut dire que *S* tend à devenir égal à *I*, mais que par suite a) de la série infinie des actes d'épargne et b) du chevauchement des séries d'actes d'épargne suscitées par les investissements successifs, l'égalité absolue entre *S* et *I* ne sera jamais atteinte, ou ne le sera que sous des hypothèses très particulières.

² L'argent reçu par un particulier ou par une entreprise commerciale ne représente pas toujours un revenu (net). Une partie des sommes encaissées par un producteur doit être mise en réserve pour le remplacement du capital, qu'il s'agisse d'un fonds de roulement ou de l'outillage fixe. Dans le premier cas, on dit parfois que l'argent constitue le « fonds de roulement », dans le deuxième, on parle de « provisions pour dépréciation » ou d' « amortissements ». Naturellement, plus un outillage est durable et plus on a de latitude pour répartir arbitrairement les amortissements nécessaires sur toute la période où il est en service. En conséquence, beaucoup d'auteurs (par exemple M. Hawtrey) donnent une définition du revenu net qui comprend les amortissements. Il convient cependant de ne pas oublier que la différence entre le capital fixe et le capital de roulement n'est qu'une différence de degré et que le remplacement de ces deux formes du capital pose, en principe, les mêmes problèmes.

montant de l'épargne dépasse celui des investissements parce qu'une partie de l'épargne a été thésaurisée¹ au lieu de servir à des investissements.

Si l'on s'en tient à la définition de l'épargne et des investissements telle que la donne M. KEYNES, cette manière d'exprimer les choses n'est plus permise. Il ne saurait y avoir de divergence entre *S* et *I*. Comment donc peuvent-ils s'équilibrer en pareil cas ? La réponse est très simple : si certains épargnent une partie de leur revenu et le conservent sous une forme liquide, il en résulte deux conséquences qui se produiront soit alternativement soit simultanément : les marchandises qui, sans cette épargne, auraient été vendues, seront stockées et constitueront un investissement correspondant au montant de l'épargne; ou bien le chiffre d'affaires se maintiendra au même niveau grâce à une diminution de prix et les détaillants subiront des pertes; ces pertes réduiront leur revenu et, partant, leur épargne, d'un montant égal à la diminution préalable des dépenses². En conséquence, la première épargne est annulée par une diminution équivalente de l'épargne de quelqu'un d'autre. (Si nous partons d'une épargne zéro, le chiffre devient négatif et l'opération se solde par un prélèvement sur l'épargne.)

Il semble assez évident qu'en réalité, il n'y a pas de divergence de fond entre ceux qui parlent d'une différence entre *S* et *I* et ceux qui soutiennent que *S* et *I* doivent être égaux. Les deux doctrines ne font qu'utiliser une terminologie différente pour expliquer le même phénomène. Il n'y a pas de contestation sur les faits, car les deux écoles admettent les conséquences d'un ralentissement des dépenses de certains individus. On peut d'ailleurs exprimer les faits en recourant à une terminologie neutre qui évite le

¹ Il convient de noter qu'il est facile de définir le phénomène sans employer les mots « épargne » et « investissements », en se servant des expressions : recettes et dépenses d'argent.

² On peut objecter qu'un détaillant peut réduire sa consommation et continuer à épargner. C'est parfaitement exact, mais cette nouvelle diminution de dépenses de la part des consommateurs (acte d'épargne) peut être traitée exactement comme la première : elle doit à son tour réduire le revenu d'une tierce personne et ne saurait aboutir à un écart entre *S* et *I*.

mot d' « épargne » et se sert, en ses lieu et place, des expressions : recettes et dépenses d'argent.

Reste toutefois à résoudre la question de savoir comment on peut définir l'épargne et les investissements pour pouvoir logiquement parler de différences entre ces deux termes.

Nous discuterons trois groupes de définitions suivant lesquelles S n'est pas nécessairement égal à I : en premier lieu, les définitions de S et de I données par M. KEYNES dans son *Treatise on Money*; en second lieu, l' « analyse des périodes successives », du professeur ROBERTSON; enfin, la distinction de l'école suédoise entre l'épargne et les investissements *ex ante* et *ex post* qui est également adoptée par M. HAWTREY.

C'est le *Treatise on Money* de M. KEYNES qui a vulgarisé les formules d' « excès d'épargne par rapport aux investissements » et d' « excès d'investissements par rapport à l'épargne » si courantes dans les ouvrages anglais¹. Toutefois, cette terminologie ayant été abandonnée ensuite par son auteur, nous n'aurons pas besoin de nous y arrêter longuement. M. KEYNES a donné du revenu une définition qui ne tient compte ni des profits ni des pertes. I représente la valeur de la production non consommée et S le revenu, déduction faite de la consommation². Par conséquent, un excès

¹ M. Harrod, par exemple, parle de « l'idée nouvelle, avancée par M. Keynes dans son *Treatise*, selon laquelle le volume de l'épargne peut ne pas être égal au volume des investissements » (« Mr. Keynes and Traditional Theory », dans *Econometrica*, vol. 5, 1937, page 75). Sur le continent, l'idée que S et I ne sont pas nécessairement égaux, a été admise au moins depuis Wicksell. D'autre part, M. Hawtreay a fait remarquer que chez les auteurs anglais classiques, l'égalité de S et de I a toujours été considérée comme une condition d'équilibre plutôt que comme une identité (bien que les conséquences impliquées par cette opinion n'aient pas toutes été reconnues ou explorées).

² Il convient d'attirer l'attention du lecteur sur la possibilité d'interpréter les idées de M. Keynes en empruntant la terminologie de l'analyse suédoise *ex ante* et *ex post* qui sera examinée ci-dessous (page 203). Y est nettement défini comme une notion *ex ante*, tandis que les profits et les pertes sont des grandeurs *ex post*. De même, S est défini comme étant constitué *ex ante* alors que I est constitué *ex post*. (Ce point m'a été signalé par le Dr Redvers Opie, d'Oxford.)

d'épargne par rapport aux investissements représente une perte, et un excès d'investissements par rapport à l'épargne, un profit. A leur tour, les profits et les pertes sont, par définition, la différence en plus ou en moins qui existe entre le montant du revenu de l'entrepreneur et un revenu tel que cet entrepreneur n'aurait pas de raison de modifier le volume de sa production ou la main-d'œuvre employée¹. En conséquence, les entrepreneurs sont, *par définition*, encouragés à augmenter leur production dès que les investissements dépassent l'épargne, si bien qu'un excès d'investissements par rapport à l'épargne ne joue plus le rôle qu'on lui attribuait dans l'enchaînement des causes et des effets.

Passons maintenant à la définition de l'épargne qui a été proposée par le professeur ROBERTSON et qui représente sans doute l'énoncé le plus clair et le plus précis de la conception de ceux qui ont parlé et parlent encore simplement de différences entre S et I ².

Le professeur ROBERTSON, en adoptant une *Définition de l'épargne donnée par le professeur Robertson.* « analyse des périodes successives », pose explicitement dès le début que l'apport de revenu est discontinu. Il suppose que le revenu en espèces³ encaissé au cours de la période présente, soit « aujourd'hui », ne peut servir à des dépenses qu'au cours de la période suivante, soit « demain ». Cette « journée » peut dépasser vingt-quatre heures; elle peut s'étendre, par exemple, à une semaine. Sa durée exacte dépend des coutumes et des modalités de paiement. Pour chaque journée, le professeur ROBERTSON établit une distinction entre le revenu disponible et le revenu acquis. Le revenu disponible d'aujourd'hui est le revenu acquis d'hier et le revenu acquis d'aujourd'hui devient le revenu disponible de demain.

¹ Ce point a été signalé par les professeurs Hayek et Hansen, ainsi que par MM. Tout et Hawtrey, dans le compte rendu qu'ils ont fait du *Treatise*. Voir tout spécialement Hawtrey, *The Art of Central Banking*, pages 334 et suivantes.

² Voir l'article du professeur Robertson intitulé « Saving and Hoarding », dans l'*Economic Journal*, vol. 43, septembre 1933, page 399, et la discussion ultérieure entre le professeur Robertson, M. Keynes et M. Hawtrey, *ibid.*, pages 658 et suivantes.

³ Cette analyse doit naturellement être étendue aux paiements autres que ceux qui sont afférents aux revenus.

Pour toute journée, l'épargne est définie comme étant le revenu *disponible* de la journée (soit le revenu acquis de la veille) *moins* les dépenses de consommation de cette même journée. D'autre part, les investissements sont, d'après cette définition, les dépenses qui ont été effectivement consacrées à l'acquisition de nouveaux biens d'investissement au cours de la journée envisagée. En conséquence, les investissements peuvent être supérieurs à l'épargne, parce que l'argent dépensé peut provenir d'autres sources que du revenu (disponible). Les dépenses peuvent être alimentées par une nouvelle émission de monnaie scripturale ou bien prélevées sur des fonds thésaurisés. Cet argent devient naturellement du revenu acquis, le même jour, et du revenu disponible, le lendemain. Ainsi, un excès de I par rapport à S implique une augmentation du revenu (acquis) d'aujourd'hui par rapport au revenu (acquis) d'hier. De même, un excès de S par rapport à I implique une diminution du revenu d'aujourd'hui par rapport à celui d'hier. Il est évident que cette formule traduit avec précision l'idée de ceux qui déclarent, en toute simplicité, que tout excès de I par rapport à S entraîne une inflation et qu'il y a déflation quand S est supérieur à I .

A présent, on peut apercevoir assez nettement comment les énoncés de ceux qui établissent — explicitement comme le professeur ROBERTSON, ou implicitement comme bien d'autres — une distinction entre le revenu disponible et le revenu acquis, peuvent être formulés au moyen de la terminologie de M. KEYNES qui n'adopte pas cette distinction. M. KEYNES lui-même¹ et le professeur HANSEN² s'en sont clairement rendu compte.

Une autre ambiguïté peut encore donner lieu à *Revenu des malentendus*. Le professeur ROBERTSON (et *en argent ou* d'autres auteurs) emploient le mot « revenu » dans *valeur en* le sens de revenu effectif en argent, comportant des *argent de la* mouvements de fonds (transferts d'argent). Or, il *production.* n'y a pas forcément équivalence entre cette notion et celle de la valeur en argent de l'ensemble de la

¹ *General Theory*, page 78.

² Voir sa critique de la *General Theory* dans le *Journal of Political Economy*, vol. 44, 1936, page 674, actuellement réimprimé dans *Full Recovery or Stagnation*, New-York, 1938, page 22.

production¹. Aussi doit-on faire une distinction quand il s'agit d'épargne; en revanche, le terme « investissements » est presque toujours employé dans le sens de valeur en argent de la production non consommée. M. KEYNES entend les termes « revenu » et « épargne » dans le sens de valeur de la production et le professeur Ohlin déclare explicitement qu'à son avis le revenu « n'a rien de commun avec les recettes effectives en espèces »².

Ces deux grandeurs ne coïncident pas nécessairement, du fait que le terme revenu au sens de valeur en argent de la production comprend des éléments qui ne donnent pas lieu à des mouvements de fonds. C'est le cas notamment du revenu « imputé » (notamment la jouissance de locaux habités par le propriétaire), du revenu « en nature » ou encore des stocks constitués. D'ailleurs, même si tous les mouvements de marchandises se traduisaient par des achats et des ventes contre du numéraire, il subsisterait certaines disparités entre les deux catégories de revenu, du fait que les versements du revenu en argent s'effectuent à intervalles plus ou moins réguliers tandis que l'acquisition du revenu réel se poursuit d'une façon plus continue. En outre, si de nouveaux moyens de paiement sont créés et remis à quelqu'un sans que le bénéficiaire fournisse une prestation en échange (c'est le cas notamment des chômeurs) on pourrait dire que l'intéressé a perçu un revenu en argent auquel ne correspond aucune augmentation de la valeur de la production, tant que l'argent reçu n'a pas été dépensé.

Lorsqu'il s'agit de revenus ne provenant pas d'un salaire ou d'un traitement, la détermination du revenu effectif en argent soulève des difficultés telles qu'il est impossible de définir le revenu exclusivement en fonction des mouvements de fonds et sans tenir compte du mouvement des biens réels. Les rentrées et les sorties de fonds d'une entreprise commerciale ne représentent pas toujours des rentrées et des sorties au titre du revenu. On ne peut

¹ Valeur exprimée en prix courants ou valeur « corrigée » par un indice des prix.

² « Some Notes on the Stockholm Theory of Savings and Investment », *Economic Journal*, vol. 47, 1937, page 65. M. Lerner, par contre, fait toujours mention d'*actes de dépense* qui sont classés soit comme dépenses de consommation soit comme dépenses d'investissement; la somme de ces dépenses constitue le revenu.

distinguer entre le mouvement d'argent qui représente un revenu et celui qui intéresse les « transactions intermédiaires » qu'en se référant aux « biens réels ». Toutefois, même si l'on réussit à établir cette distinction, on ne peut, dans bien des cas, éviter de recourir à des conventions plus ou moins arbitraires pour déterminer si telle ou telle opération intéresse ou non le revenu, qu'il s'agisse d'ailleurs des opérations « réelles » ou des « mouvements de fonds » qui en découlent. C'est ainsi qu'on ne saurait considérer tous les achats de biens de consommation effectués par le dernier consommateur comme des opérations intéressant le revenu; il se peut, en effet, que la consommation excède ce revenu; dans ce cas, la différence représente un prélèvement sur l'épargne. De même, il n'est pas toujours possible de décider si l'achat d'un moyen de production constitue un nouvel investissement ou un emploi, c'est-à-dire s'il rentre ou non dans le domaine du revenu. Le revenu et les nouveaux investissements ne peuvent être déterminés que globalement, par élimination des autres éléments. En déduisant de la production totale ce qu'on juge nécessaire pour maintenir intact le capital de production, on obtient le revenu et, en déduisant du revenu la consommation, on détermine le montant des nouveaux investissements.

Passons à présent à un autre groupe de définitions

L'analyse justifiant la notion d'une différence entre *S* et *I*.
suédoise Elles ont été élaborées par un groupe d'auteurs
« *ex ante* » suédois, entre autres M. Erik LUNDBERG¹, les pro-
et « *ex post* ». fesseurs Erik LINDAHL², Gunnar MYRDAL³ et
Bertil OHLIN⁴. M. HAWTREY⁵ a proposé une
théorie similaire.

¹ *Studies in the Theory of Economic Expansion*, Londres, 1937.

² *Studies in the Theory of Money and Capital*, Londres, 1939.

³ « Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der geldtheoretischer Analyse », dans les *Beiträge zur Geldtheorie* publiées par Hayek, 1933. (Une traduction de cet ouvrage en anglais sera publiée prochainement par William Hodge, Londres.)

⁴ « Some Notes on the Stockholm Theory of Savings and Investment », *Economic Journal*, vol. 47, 1937, pages 53 et suivantes et 221 et suivantes, et « Alternative Theories of the Rate of Interest », *Ibid*, pages 423 et suivantes.

⁵ Voir tout particulièrement son *Capital and Employment*, *passim*.

Les auteurs suédois distinguent pour toutes les grandeurs en question — revenu, épargne, investissements et autres — entre la valeur *ex ante* et la valeur *ex post*¹. Si l'on envisage une période de temps écoulée, on peut mesurer — tout au moins en principe — ce qu'ont été effectivement *Y*, *C*, *S*, *I*, etc. C'est là la valeur *ex post*, c'est-à-dire la valeur enregistrée ou valeur comptable de ces grandeurs. Comme M. KEYNES, les professeurs MYRDAL et OHLIN² donnent de *S* et de *I* une définition *ex post*, de sorte que ces deux grandeurs sont toujours égales, c'est-à-dire qu'elles correspondent toutes deux à $Y - C$.

Il faut établir une distinction nette entre le sens *ex post* de ces notions et le sens *ex ante*, et ce qui est vrai de phénomènes *ex post* d'une certaine catégorie n'est pas nécessairement vrai des phénomènes *ex ante* correspondants. Le revenu, l'épargne, les placements, etc., se traduisent *ex ante* par les prévisions qu'à un moment donné tous les particuliers et les entreprises commerciales font à leur sujet pour une période à venir. Chaque membre d'une société économique escompte à tout moment un certain revenu et il envisage d'une façon plus ou moins arrêtée d'en affecter une partie aux dépenses de consommation et d'en épargner une autre partie. Le « programme d'épargne » doit être en rapport avec le « programme d'augmentation de l'encaisse » ou avec le « programme des opérations de crédit ». (Il n'y a, en effet, que ces deux possibilités, « si l'on considère que l'emploi de l'épargne personnelle à de nouveaux investissements représente un crédit fait à soi-même »³.)

Les entrepreneurs envisagent une situation donnée pour les prix, la demande, le loyer de l'argent et le coût de la production;

¹ Le professeur Myrdal a été le premier à introduire cette distinction. Toutefois, l'exposé du professeur Ohlin est plus accessible et plus détaillé ; c'est pourquoi nous nous référerons surtout à son analyse.

² D'autres membres de ce groupe semblent pencher plutôt pour la définition du professeur Robertson. Voir Ohlin (*loc. cit.*, page 57) : « ... ma terminologie a été accueillie avec grand scepticisme par certains économistes de la jeune école de Stockholm, surtout parce que la manière dont je définis le revenu a pour résultat que, par définition, l'épargne et les investissements sont toujours égaux ». Nous verrons toutefois que ces deux théories analytiques, si on les développe jusqu'au bout, ne s'excluent nullement l'une l'autre.

³ Ohlin, *loc. cit.*, page 425.

d'après ces prévisions, ils établissent un programme d'investissements.

En faisant la somme du revenu escompté, de la consommation, de l'épargne et des placements envisagés par tous les particuliers, nous aboutirions à la valeur *ex ante* de ces grandeurs pour l'économie prise dans son ensemble.

Comment *S et I s'égalisent « ex post »*. Selon cette doctrine, « rien ne permet de supposer que les prévisions d'épargne et les prévisions d'investissements doivent s'équilibrer. Toutefois, lorsque la période est achevée, les placements (réalisés) sont égaux à l'épargne (réalisée). Comment arrivent-ils à s'égaliser ? C'est que toute disparité entre l'épargne *ex ante* et les investissements *ex ante* met en branle un mécanisme d'après lequel le revenu effectif diffère du revenu escompté, l'épargne réalisée s'éloigne de l'épargne projetée et les nouveaux investissements s'écartent du programme primitif¹. Nous pouvons donner à cette différence le nom de *revenu inattendu, nouveaux investissements inattendus, et épargne involontaire*... L'homme d'affaires qui, après avoir clôturé ses comptes, constate que son revenu net a été supérieur à celui qu'il prévoyait et que, par conséquent, ses dépenses de consommation lui laissent un solde supérieur à l'épargne qu'il avait anticipée, réalise « des économies involontaires », qui sont égales à cet excédent inattendu. Les nouveaux investissements inattendus qui, de même que l'épargne involontaire, peuvent évidemment se traduire par un chiffre négatif, indiqueront peut-être tout simplement qu'à la fin de la période envisagée, les stocks sont différents de ceux que l'industriel escomptait²... »

¹ On constatera que, malgré les apparences, l'analyse ci-après n'implique aucun jugement sur les faits ; ce qui se produit réellement si l'épargne et les investissements envisagés diffèrent est *supposé* pour fixer les idées et l'on peut décrire le phénomène en parlant d'entrées et de sorties de moyens de paiement, de mouvements de marchandises entre particuliers et de création et de disparition de biens, sans utiliser les termes « épargne » et « investissement ». Il n'est besoin de supposer aucun enchaînement particulier pour que *S et I s'égalisent ex post*. Toutes sortes de réactions sont possibles mais, quoi qu'il arrive effectivement, ces deux termes doivent être égaux parce qu'ils sont ainsi choisis.

² Ohlin, *loc. cit.*, pages 64 et 65.

« Supposons que les intéressés décident de réduire leur épargne et d'augmenter leur consommation, au cours de la prochaine période, d'un montant de dix millions par rapport à l'épargne réalisée et à leur consommation au cours de la période qui vient de se terminer... Supposons, en outre, que le programme d'investissements atteigne le même chiffre que les investissements réalisés durant la dernière période. » (L'épargne réalisée et les investissements réalisés étant égaux, ces hypothèses impliquent que l'épargne *ex ante* est inférieure de dix millions aux investissements *ex ante*.) « Qu'en résultera-t-il ? Les ventes au détail des biens de consommation augmenteront de dix millions et les stocks des détaillants seront, à la fin de la période, réduits de sept millions, par exemple, le solde de trois millions représentant le revenu supplémentaire des détaillants. Cette dernière somme représente une épargne « involontaire ». Ainsi, l'épargne réalisée n'aura diminué que de sept millions, soit du même montant que les investissements réalisés. »¹ Les investissements réalisés ont diminué parce que la réduction de sept millions subie par les stocks est comptée comme un « désinvestissement » involontaire².

¹ *Loc. cit.*, pages 65 et 66.

² Cette analyse peut être aisément transposée dans la terminologie du professeur Robertson. Nous devrions dire, dans ce cas, que les placements dépassent effectivement l'épargne de 3 millions. La différence est « financée par d'autres moyens que l'épargne prélevée sur le revenu (disponible) ». Cette présentation a pour avantage d'attirer explicitement l'attention sur le fait (dont naturellement l'analyse du professeur Ohlin tient implicitement compte) que les crédits bancaires doivent être augmentés ou que certaines personnes doivent déthésauriser, c'est-à-dire « réduire leur réserve d'argent liquide ». (Ohlin, *loc. cit.*, page 425.) L'offre de fonds disponibles pour des prêts doit être élastique, faute de quoi les programmes d'investissement ne sauraient être exécutés sans difficulté si les dépenses de consommation dépassent les prévisions. L'élasticité ainsi présumée de l'offre de capitaux peut s'avérer exacte, la plupart du temps, surtout si la période envisagée est suffisamment brève. Cependant, cette hypothèse n'est pas nécessairement exacte dans tous les cas, et si elle ne l'est pas, le taux d'intérêt subira un relèvement ou les crédits seront limités dans des proportions suffisantes pour ramener les programmes d'investissement au niveau voulu. Il se peut que cette situation provoque, dans les industries qui fabriquent des capitaux matériels, les perturbations plus ou moins graves qu'a décrites le professeur Hayek. Ce qui précède montre une fois de plus que la théorie du professeur Hayek peut parfaitement être énoncée au moyen de la terminologie suédoise.

On peut exposer de la même manière d'autres cas où des différences existent entre l'épargne *ex ante* et les investissements *ex ante*. « Lorsque l'État finance des travaux publics en imprimant de nouveaux billets, l'accroissement des investissements est compensé (*ex post*) par l'augmentation de l'épargne « réelle », bien que les placements *ex ante* aient été supérieurs à l'épargne; on suppose, en effet, qu'aucune épargne projetée ne correspondait aux investissements projetés par le Gouvernement. « A la fin de la période, certaines personnes détiennent plus d'argent liquide qu'au début. Cela prouve qu'elles ont bénéficié d'un revenu qu'elles n'ont pas consommé, en d'autres termes qu'elles ont épargné. *Ex post*, il y a, par définition, égalité entre l'épargne et les investissements.¹ »

Dans un article ultérieur², le professeur OHLIN³ a *Les notions* apporté d'importantes précisions à ses théories; il « *ex ante* » explique que, dans son esprit, les conceptions *correspondent ex ante* de l'épargne, et des investissements ainsi que *aux courbes* les deux autres conceptions étroitement connexes, *de l'offre et de la demande* c'est-à-dire la demande et l'offre de crédit, coïncident avec les courbes de l'offre et de la demande en fonction du taux d'intérêt. L'« épargne *ex ante* » correspond à la courbe de l'épargne que l'on est disposé à constituer aux différents taux hypothétiques d'intérêt. Les « investissements *ex ante* » s'expriment par la courbe des investissements projetés pour les différents taux d'intérêt.

Toutefois, le taux d'intérêt n'est pas déterminé *La demande et l'offre de crédit déterminent le taux d'intérêt.* par les réactions mutuelles des courbes de l'épargne et des investissements; il ne saurait s'expliquer par la demande et l'offre d'épargne. « Il n'existe pas de marché de l'épargne ni de loyer de l'épargne » (page 424). En revanche, il y a un marché du crédit⁴ et « le loyer du crédit » (c'est-à-dire le taux d'intérêt) est déterminé par les courbes de l'offre et

¹ Ohlin, *loc. cit.*, page 69.

² « Alternative Theories of the Rate of Interest », *Economic Journal*, vol. 47, 1937, pages 423 et suivantes.

³ Il n'est pas absolument certain que tous ses collègues suédois le suivent sur ce point.

⁴ A proprement parler, il existe des marchés différents pour les diverses catégories de crédits : crédits à court terme, crédits à long terme, etc.

de la demande de crédits ou, ce qui revient au même, de « titres de crédit » (pages 423 et 424).

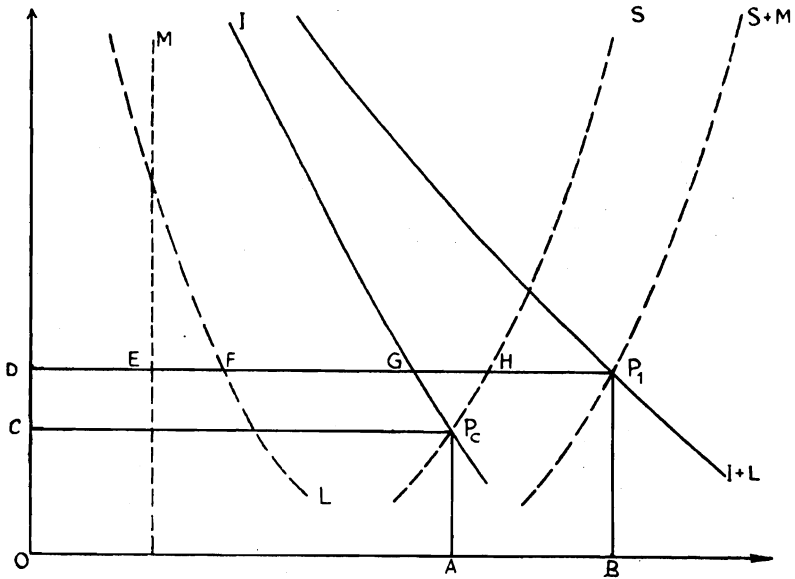
Les deux paires de courbes se rapportant à l'épargne et aux investissements, d'une part, et aux crédits ou prêts, de l'autre, sont interdépendantes mais non pas identiques. En quoi sont-elles interdépendantes ? L'offre de crédit (ou demande de titres de crédit, par exemple, d'obligations) n'est pas égale à l'épargne projetée (offre d'épargne) car « on peut décider d'épargner et augmenter la quantité d'argent liquide dont on dispose au lieu de le prêter. De même, on peut aussi songer à accorder plus de nouveaux crédits que l'on ne compte épargner si l'on accepte de réduire les liquidités dont on dispose »¹.

De même, la courbe de la demande de crédit n'est pas identique à celle des investissements projetés, parce qu'il peut se produire « un désir de modifier les réserves d'argent liquide, de couvrir des pertes prévues ou de financer la consommation »².

Il est évident qu'une réserve analogue à celle qui a trait aux « augmentations » ou aux « diminutions des liquidités » (en d'autres termes au phénomène de thésaurisation et de déthésaurisation) doit être formulée pour les variations de la circulation des moyens de paiement dues à la politique suivie par les banques ou par le gouvernement. L'accroissement de la circulation monétaire a le même effet qu'une réduction des avoirs liquides des particuliers : elle porte l'offre de crédit à un niveau supérieur à l'épargne *ex ante*. Le même raisonnement s'applique dans le cas d'une diminution.

¹ *Loc. cit.*, page 425. On peut concevoir d'autres différences entre l'offre de crédit et l'épargne *ex ante* : « on peut, au surplus, envisager d'accorder des crédits au lieu de remployer le « capital libéré », c'est-à-dire les provisions d'amortissement » (page 425). Le non-emploi des provisions d'amortissement peut évidemment être considéré comme un investissement négatif et être par conséquent déduit de la courbe des investissements (courbe de la demande de crédit dont la courbe des investissements constitue un élément) au lieu d'être ajouté à l'offre de crédit.

² *Ibid.* Ces deux derniers éléments pourraient être considérés comme une épargne négative et par conséquent déduits de la courbe de l'offre (courbe de l'épargne *ex ante*) au lieu d'être ajoutés à la courbe de la demande (courbe des investissements *ex ante*).



Tout bien pesé, il semble que la théorie du professeur OHLIN puisse être énoncée avec précision dans les termes utilisés par M. A. P. LERNER :

« Le taux d'intérêt est le loyer qui établit l'équilibre entre l'offre de « crédit », c'est-à-dire l'épargne *majorée* de l'augmentation nette des moyens de paiement au cours d'une période, et la demande de « crédit », c'est-à-dire les investissements *augmentés* du montant net des fonds « thésaurisés » au cours de la même période... C'est ce que montre la figure [ci-dessus].

« *S* représente la courbe de l'offre d'épargne, indiquant, pour chaque taux d'intérêt (mesuré verticalement), le montant de l'épargne projetée (mesuré horizontalement). *I* est la courbe des investissements, indiquant le montant des immobilisations prévues (mesuré horizontalement) pour chaque taux d'intérêt. Ces deux courbes ont leur point d'intersection en P_c , point d'équilibre « classique » qui fixe le taux de l'intérêt au niveau (AP_c) où le montant de l'épargne équivaut à celui des investissements, ces deux éléments étant égaux à OA . La courbe *L* représente le montant net de la « thésaurisation » prévue pour chaque taux d'intérêt. Dans le graphique, la thésaurisation est toujours *positive* (c'est-à-

dire que pour tous les taux d'intérêt examinés, il y aurait, en solde net, « thésaurisation » et non pas « déthésaurisation ») et elle est plus élevée pour les valeurs inférieures du taux d'intérêt. Il n'y a aucune raison de prévoir que la « thésaurisation » sera toujours supérieure à la « déthésaurisation » dans un ensemble économique, et cette hypothèse n'a été admise ici que pour simplifier la présentation du graphique. On pourrait admettre que la « thésaurisation » ait une valeur négative pour certains taux d'intérêt ou même pour tous (ce qui revient à dire que la courbe L passerait à gauche de l'axe vertical) sans que le raisonnement en soit aucunement modifié.

« La courbe M indique l'augmentation des moyens de paiement au cours de la période envisagée : on lui donne ici une valeur positive et indépendante du taux de l'intérêt. Ces deux hypothèses ont été formulées uniquement pour simplifier le graphique. On pourrait faire ressortir une *diminution* de la circulation monétaire en faisant passer la courbe M à gauche de l'axe vertical, ce qui impliquerait une augmentation négative des moyens de paiement. D'autre part, les autorités monétaires pourraient décider de prendre en considération le taux de l'intérêt lorsqu'elles calculent l'augmentation (ou la diminution) qu'elles désirent apporter à la circulation. Si, par exemple, elles augmentent le volume des moyens de paiement d'autant plus (ou si elles le diminuent d'autant moins) que le taux d'intérêt est plus élevé, la courbe M se relèvera vers la droite. Cependant, tous les changements que l'on apporterait ainsi à l'hypothèse de départ ne serviraient qu'à compliquer le graphique sans modifier notre raisonnement.

« On combine maintenant la courbe M et la courbe S en ajoutant horizontalement leurs valeurs respectives; on obtient ainsi la courbe totale de l'offre nette de prêts (ou de « crédit ») désignée par $S + M$. On additionne, deux à deux, les valeurs de la courbe L et de la courbe I , ce qui donne la valeur nette de la demande globale de prêts (ou de « crédit ») désignée par $I + L$. Les deux nouvelles courbes ont leur point d'intersection en P_1 ; à ce point, l'équilibre paraît être réalisé, compte tenu des effets de la « thésaurisation » et des variations de la circulation monétaire¹. »

¹ « Alternative Formulations of the Theory of Interest », dans *Economic Journal*, vol. 48, 1938, pages 213-215. Il est vrai que M. Lerner propose cette analyse non pas comme une interprétation de la théorie du profes-

Tirons maintenant certaines conséquences de l'assimilation faite par le professeur OHLIN de l'épargne et des investissements *ex ante* aux courbes de l'offre et de la demande ainsi que du rapport entre ces courbes et celles de la demande et de l'offre de crédit qui déterminent le taux de l'intérêt. Évidemment, il n'est pas possible, à strictement parler, de faire état de la différence entre *S* et *I ex ante*, car il y a tout un ensemble de différences variant suivant le taux d'intérêt. Lorsque le professeur OHLIN parle de la différence, il envisage probablement le point d'équilibre¹ P_x de notre graphique.

Ce point P_x indique, dans un sens, une position *ex post*, car il détermine « la quantité de crédit *effectivement* accordée ». Au taux d'intérêt correspondant à ce point, l'épargne *ex ante* et les investissements *ex ante* ne sont pas nécessairement égaux. Dans notre graphique, *S ex ante* dépasse *I ex ante* de GH . Cette différence est égale à la quantité d'argent thésaurisé (DF), moins l'augmentation du volume des moyens de paiement (DE), GH étant égal à EF ².

seur Ohlin, mais comme « l'énoncé de la théorie [de l'intérêt] dans l'état où elle semble se présenter lorsque l'on a fait le premier pas » (de la thèse « classique » à la thèse « moderne ») (page 213). Ce premier pas consiste à admettre « que la « thésaurisation », la « déthésaurisation » et les variations de la circulation monétaire exercent également une certaine influence sur l'offre de « crédit » et sur le taux d'intérêt — en tout cas, à bref délai » (page 211). Il me semble que c'est précisément l'attitude qu'adopte le professeur Ohlin. M. Lerner ne tient aucun compte du caractère *ex ante* des courbes de l'offre et de la demande d'épargne que le professeur Ohlin fait ressortir dans son explication. Il considère toujours *S* et *I* en se plaçant au point de vue *ex post*. C'est pourquoi, dans un second graphique (page 216), il se contente de tracer une seule courbe qui représente à la fois l'épargne et l'investissement, tandis que le professeur Ohlin souligne que *S* et *I ex ante* ne sont pas des quantités nécessairement égales. M. Lerner a probablement été induit en erreur du fait que le professeur Ohlin n'a pas tout de suite présenté sous forme de courbes les notions *ex ante* de *S* et de *I* et qu'il n'a fait intervenir cette précision qu'ultérieurement en répondant à une critique formulée par M. Keynes ; dans ses premiers articles, il ne précisait pas qu'il songeait à des courbes lorsqu'il parlait d'épargne et d'investissement *ex ante*.

¹ Équilibre, au sens d'équilibre immédiat du marché. Il n'est pas nécessaire qu'il y ait équilibre dans un sens plus ambitieux.

² M. Lerner dit que « cette formule fait justement ressortir la confusion qui règne dans l'esprit de ceux qui prétendent que l'épargne peut être supérieure aux investissements si la différence est thésaurisée » (page 215). M. Lerner est amené à faire cette déclaration du fait qu'il attribue à tort et assez naïvement à d'autres auteurs sa propre définition a) de *S* et de *I* et b) de la thésaurisation et de la déthésaurisation. Il donne toujours de *S* et de *I* une définition identique et en se plaçant au point de vue *ex post*

Il convient d'observer que notre graphique n'indique pas l'épargne et les investissements *ex post*. Il ne décrit pas non plus « le mécanisme »¹ qui est mis en branle par la disparité apparaissant *ex ante* entre l'épargne et les investissements, et qui réussit à rétablir *ex post* l'équilibre entre ces deux termes.

Approfondissons les idées fondamentales du professeur OHLIN et tirons-en quelques conclusions nouvelles dont toutes n'ont pas été dégagées par l'auteur lui-même, probablement pour abrégé l'exposé. Nous verrons que le D^r LUTZ a raison² de soutenir que l'analyse suédoise *ex ante*, si on la pousse jusqu'à son terme logique, se rapproche beaucoup de l'analyse des périodes successives du professeur ROBERTSON. Comme le relève justement le D^r LUTZ, le système des courbes de l'offre et de la demande de crédit, d'épargne et d'investissements, ne peut servir que si l'on prend une période très brève, en tout cas suffisamment courte pour que les divers programmes ne subissent pas de modifications³. Lorsque la période a pris fin, les intéressés revisitent leurs plans d'après les expériences faites au cours de la période écoulée; en d'autres termes, les courbes de l'épargne, des investissements, du crédit, etc., se déplacent.

Le choix de l'unité de temps qui convient à la théorie du professeur OHLIN ne doit pas s'inspirer des mêmes critères que le choix

alors que, dans le graphique ci-dessus, ces deux termes doivent être définis en se plaçant au point de vue *ex ante* (ou, comme nous le verrons bientôt, à la manière du professeur Robertson). La définition donnée par M. Lerner de la thésaurisation et de la déthésaurisation, qui est d'ailleurs celle de MM. Keynes, Harrod, Kahn et autres, sera discutée au paragraphe 3 du présent chapitre.

¹ Une fois de plus on doit signaler que les termes employés par le professeur Ohlin prêtent quelque peu à confusion. A proprement parler, aucun mécanisme n'est requis, parce que *S* et *I ex post* sont égaux à tout moment. Le terme « mécanisme » semble indiquer à tort que ces deux éléments ne manifestent une tendance à s'égaliser qu'à la fin de l'opération et qu'ils sont inégaux au début et au cours de celle-ci. En réalité, d'après la définition donnée, ils sont égaux en tout temps.

² « The Outcome of the Saving-Investment Discussion », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 52, août 1938, page 604.

³ Nous faisons abstraction des difficultés qui proviennent du fait que les divers programmes peuvent chevaucher dans le temps, étant donné que tout le monde n'établit pas ses plans en même temps et pour la même période à venir.

de la période admise par le professeur ROBERTSON¹. La « journée » du professeur ROBERTSON est choisie de telle sorte qu'eu égard aux habitudes actuellement suivies en matière de paiement, il est impossible que l'argent reçu au cours de la journée soit dépensé au cours de cette journée; dans le cas du professeur OHLIN, l'unité de temps doit être choisie de façon que les plans restent sans changement au cours de la période ainsi définie.

Examinons à présent ce qui se produit au cours de la période choisie comme unité. Le professeur OHLIN établit une analogie entre le marché du crédit et le marché aux œufs d'un village, où les paysans ont à l'avance « fait diverses prévisions d'achats et de ventes » qui s'expriment sous la forme de leurs courbes de demande et d'offre². On ne voit pas très clairement jusqu'à quel point l'auteur veut pousser la comparaison, mais s'il la poursuit suffisamment loin en envisageant une période très courte, sa théorie aboutit en réalité à celle du professeur ROBERTSON. En effet, l'épargne *ex ante* devient une épargne prélevée sur le revenu reçu la veille. Peut-être ne voudra-t-il pas aller aussi loin, parce que, dans ce cas, l'épargne *ex ante* ne serait plus une épargne constituée par anticipation sur un revenu futur, escompté et incertain, mais bien une épargne prélevée sur un revenu déjà reçu. En revanche, l'autre interprétation soulève de très sérieuses difficultés. Il est évident que, si l'épargne envisagée signifiait l'épargne devant provenir d'un revenu futur que l'intéressé peut fort bien ne jamais encaisser, il ne serait plus possible de dire que « le cours des obligations à 3 % — et par conséquent le taux de l'intérêt à long terme — est déterminé en Bourse par les courbes de la demande et de l'offre de la même manière que le prix des œufs ou des fraises s'établit au marché du village³ », et d'expliquer que l'épargne projetée intervient dans la demande d'obligations⁴.

¹ Ce problème a été parfaitement étudié par E. Lundberg, *loc. cit.*, *passim*.

² *Loc. cit.*, page 423.

³ *Loc. cit.*, page 424.

⁴ Cette idée est exprimée très clairement à la page 425 sous une autre forme. « L'offre de crédit projetée [c'est-à-dire la demande d'obligations] ne sera-t-elle pas égale à l'épargne projetée? ... Non, pas tout à fait. » Viennent ensuite, en ce qui concerne la thésaurisation, la déthésaurisation, etc., les réserves qui ont été mentionnées ci-dessus, page 208.

Comment l'épargne future peut-elle constituer une offre de crédit et influencer le marché des obligations avant que cette épargne ait été effectivement réalisée¹ ?

Nous en concluons que la manière la plus raisonnable d'interpréter la notion de l'épargne *ex ante*, telle que la conçoit le professeur OHLIN, est de lui donner le sens d' « épargne prélevée sur le revenu disponible ». Cette conclusion est confirmée, comme le signale le D^r LUTZ, par le fait qu'un excès d'investissements par rapport à l'épargne produit les mêmes effets dans la théorie du professeur OHLIN que dans le système du professeur ROBERTSON : dans les deux cas, il exerce un effet stimulant et est le signe caractéristique d'une expansion économique (phase de prospérité du cycle).

Si l'interprétation qui vient d'être donnée de la théorie du professeur OHLIN est fondée, c'est-à-dire si elle n'est pas en contradiction avec les déductions qu'on peut tirer de ses exposés, bien qu'elle soit plus explicite, il n'en subsiste pas moins certaines

¹ Un excès d'épargne *ex ante* par rapport aux investissements *ex ante* aboutit, nous l'avons vu, à une insuffisance de la demande de biens de consommation et cause des pertes aux détaillants. Tel est l'un des « mécanismes » qui assurent l'équilibre entre *S* et *I ex post*. Il est évident que, pour donner un sens à cette interprétation, on doit s'interdire de considérer l'épargne *ex ante* comme une épargne devant être réalisée sur un revenu futur, car une telle épargne ne saurait dès maintenant agir sur le chiffre d'affaires des détaillants. Certes, les prévisions de revenu futur peuvent, en tant que mobiles, exercer une influence sur l'épargne du moment, mais cela est également vrai de bien d'autres prévisions ; aussi bien l'influence qu'elles peuvent exercer sur la situation actuelle atteint un degré et emprunte des modalités qui ne sont pas fixés de façon invariable. Ces considérations font ressortir une difficulté majeure à laquelle se heurte toute l'analyse *ex ante* (ou analyse des anticipations) : comment de simples prévisions d'avenir peuvent-elles influer sur la situation actuelle ? Dans l'ensemble, les hommes subissent moins l'influence des projets ou des anticipations des autres que celle de leurs actes. Toute cette analyse ne devrait-elle pas faire l'objet d'une nouvelle interprétation psychologique ? Comme le fait remarquer le professeur Robertson : « Toutes les variations des qualités abstraites [il parle de l'esprit d'épargne] et les « inclinations » ne sont par elles-mêmes d'aucun effet sur le monde extérieur. La décision de se lever tôt n'indique pas nécessairement une inclination moindre à faire la grasse matinée. Il se peut qu'elle résulte, au contraire, d'une volonté plus nette de ne pas céder à son inclination naturelle. » (*Economic Journal*, septembre 1938, page 555.)

contradictions et certaines difficultés qui obligent à apporter quelques correctifs à cette théorie¹.

Dans la mesure où les actes des hommes sont déterminés et préfigurés par les courbes de l'offre et de la demande, tout se passe conformément à un plan, celui qui correspond à la valeur de ces courbes pour le taux d'intérêt effectivement pratiqué sur le marché. Comme le professeur OHLIN conclut à l'identité entre les grandeurs *ex ante* et les divers plans possibles représentés par les courbes, on ne voit guère comment il peut dire que les prévisions des individus sont déjouées par les événements qui font échec à leurs plans. C'est ainsi qu'il déclare que les détaillants peuvent se trouver en possession de stocks plus importants qu'ils ne l'escomptaient, c'est-à-dire qu'ils sont amenés à faire des investissements involontaires; ou que leurs recettes sont inférieures à celles qu'ils espéraient et que, par conséquent, ils opèrent un prélèvement sur leur épargne. Leurs actes qui aboutissent à ce résultat, c'est-à-dire le refus d'abaisser leurs prix de vente (qui provoque une accumulation des stocks) ou la réduction des prix (qui entraîne des pertes et une diminution de l'épargne) ne sont-ils pas prédéterminés dans la courbe de l'offre les intéressant? Tous les événements s'accomplissent conformément aux diverses courbes et si tous les plans dont parle le professeur OHLIN y figurent, on ne peut pas dire que les plans aient été bouleversés ni que les intéressés aient été déçus.

On peut sortir de ce dilemme par plusieurs voies. La meilleure, qui permet de préserver le plus possible de l'édifice théorique du professeur OHLIN, semble être de renoncer à une assimilation complète entre les notions *ex ante* et les courbes de l'offre et de la demande. En d'autres termes, il faut établir une distinction entre les plans qui peuvent être bouleversés ou les anticipations qui peuvent être démenties par les faits et ce que le pro-

¹ Ces difficultés ont été mises en lumière par W. Fellner, « Savings, Investment, and the Problem of Neutral Money », dans la *Review of Economic Statistics*, vol. 20, novembre 1938, page 188. Voir également l'analyse critique des notions *ex ante* faite par le professeur H. Neisser dans *Studies in Income and Wealth*, vol. II, New-York, 1938, pages 172 et suivantes.

fesseur OHLIN appelle « les divers plans de ventes et d'achats », qui sont incorporés dans les courbes de l'offre et de la demande. Les anticipations portent sur un avenir plus ou moins éloigné, alors que les plans de ventes et d'achats ont trait à un moment précis ou à une brève période de temps.

A tout moment, un homme peut avoir conçu, plus ou moins consciemment, divers programmes d'action en ce qui concerne les ventes, les achats, l'épargne, les investissements, les emprunts, les prêts, etc., auxquels il a l'intention de procéder, en prenant pour hypothèses les différents prix, taux d'intérêt, etc. Ces programmes constituent les courbes de l'offre et de la demande. Néanmoins, il compte probablement depuis un certain temps, avec plus ou moins d'assurance, que l'une de ces hypothèses se réalisera effectivement ou bien il estime que certaines d'entre elles sont d'une réalisation plus probable que d'autres. De plus, il est vraisemblable que, dans le passé, il a agi dans l'espoir que certaines éventualités étaient plus probables que d'autres; il a constitué des stocks ou passé des commandes de marchandises dans l'attente que la demande et le prix de son article atteignent un certain niveau; il a commencé certaines constructions (investissements) dans l'espoir que la situation du marché de l'argent lui permettrait d'emprunter à un certain taux d'intérêt, etc. En conséquence, la réalisation de certaines des situations prévues dans les courbes (lesquelles se rapportent à un point précis du temps) sera conforme aux plans à longue (ou du moins à plus longue) échéance; la réalisation d'autres éventualités les bouleversera. Cependant, les événements continueront à se dérouler conformément aux données des courbes qui sont d'une application instantanée ou de brève durée¹.

¹ Reste à résoudre, évidemment, un certain nombre de questions, que nous pourrions qualifier de philosophiques et qui portent sur la nature précise des courbes instantanées. Est-on en droit, comme le fait le professeur Ohlin, de dire qu'une courbe de la demande constitue une série de projets possibles? Cette terminologie semble indiquer que l'esprit de l'homme conçoit à l'avance les diverses éventualités dont le nombre est infini. Il serait peut-être préférable d'adopter une interprétation plus psychologique qui permettrait de se dispenser de cette hypothèse contestable. Nous ne saurions étudier ici ces problèmes à fond et cela n'est heureusement pas indispensable car, quelle que soit la réponse que nous donnerons à ces questions, il reste vrai qu'il faut distinguer les plans bouleversés des « plans » ou décisions représentés par les courbes instantanées.

La distinction établie par M. HAWTREY entre les *Investissements volontaires* investissements « volontaires » ou « actifs » et les *volontaires et involontaires* investissements « involontaires » ou « passifs » présente de grandes analogies avec les investissements *selon* *ex ante* et *ex post* du professeur OHLIN. Toutefois, M. Hawtreய. M. HAWTREY s'abstient de présenter les investissements volontaires sous forme de courbes, évitant ainsi les obscurités qu'offre la théorie du professeur OHLIN. La somme des investissements volontaires et des investissements involontaires constitue les investissements globaux qui sont définis comme étant « l'augmentation de la richesse non consommée » ou encore « l'épargne ». (Il n'existe pas de distinction entre l'épargne « active » et l'épargne « passive » dans la théorie de M. HAWTREY.) Selon la définition de cet auteur, il y a investissement volontaire lorsqu'on acquiert délibérément des éléments de richesse non consommée dans l'espoir d'en tirer un rendement; c'est ce que le professeur OHLIN appelle « les investissements *ex ante* ». Les investissements involontaires sont définis comme étant « une augmentation de la richesse non consommée qui n'est pas acquise délibérément dans l'espoir d'en tirer un rendement; c'est une accumulation involontaire de marchandises invendues »; selon la terminologie du professeur OHLIN, ce sont les investissements inattendus¹. Les « investissements passifs » peuvent être une quantité négative; c'est-à-dire que les investissements actifs peuvent être supérieurs à l'épargne et que cet excédent sera compensé par un processus de décapitalisation involontaire, soit par une diminution des stocks de marchandises invendues. En conséquence, les investissements actifs et l'épargne (laquelle est égale au total net des investissements) peuvent être inégaux. S'ils le sont, l'augmentation ou la diminution involontaires des marchandises invendues qui en résultera créera un déséquilibre provoquant un

¹ On ne voit pas très clairement si les « investissements involontaires » sont identifiés à « une accumulation involontaire de marchandises invendues » ou si cette accumulation involontaire ne constitue qu'un cas particulier de la première définition. A supposer que la première de ces deux interprétations soit juste, les investissements involontaires de M. Hawtreய constituerait une notion plus étroite que celle de la différence entre les investissements *ex ante* et *ex post* considérée par le professeur Ohlin.

ralentissement ou une accélération de l'activité productrice et peut-être aussi une baisse ou une hausse des prix¹.

Il reste à voir pourquoi M. KEYNES juge nécessaire d'établir une distinction entre l'épargne et les investissements. Nous avons vu que les définitions dans le système de *General Theory* sont telles que, pour l'ensemble de la société, *S* et *I* sont des quantités non seulement égales, mais encore identiques, c'est-à-dire qu'elles représentent la valeur de la production non consommée. Si l'on s'en tenait strictement à cette définition, *S* et *I* seraient des symboles synonymes et interchangeables; et il n'y aurait que des inconvénients à conserver les deux expressions.

Or, M. KEYNES retient les deux termes et ne s'en sert pas indifféremment, sans que ce soit uniquement par souci d'élégance. De plus, il fait ressortir que les actes d'épargne et d'investissement sont en général accomplis indépendamment par des personnes différentes². Il insiste sur le fait qu'un certain processus doit se dérouler pour amener *S* et *I* à égalité et il voit l'originalité de sa théorie dans la proposition que l'équilibre entre l'épargne et les investissements « est assuré non pas par le taux d'intérêt, mais bien par le niveau des revenus »³.

¹ *Capital and Employment*, Londres, 1937, pages 176-177. Voir également *Economic Journal*, 1937, page 439, dans lequel M. Hawtrey discute des rapports entre les notions qu'il envisage et celles du professeur Ohlin. La distinction entre *S* et *I* *ex ante* et *ex post*, ou volontaires et involontaires, a été clairement prévue par le professeur Robertson dans son ouvrage *Banking Policy and the Price Level*. Son « abstention spontanée » correspond évidemment aux investissements *ex ante* ou volontaires et son « abstention forcée » aux investissements involontaires qui constituent la différence entre les investissements *ex ante* et *ex post*. (Ce point m'a été signalé par le D^r J. G. Koopmans, La Haye.)

² *General Theory*, pages 20-21, 210.

³ *Economic Journal*, vol. 47, 1937, page 250. Dire que le revenu doit changer pour assurer l'égalité de *S* et de *I* prête à confusion. *S* et *I* doivent être égaux quel que soit le niveau du revenu, puisqu'ils le sont par définition. La variation du revenu n'intervient que comme une condition; en effet, M. Keynes admet que le « multiplicateur » ou, en d'autres termes, « l'inclination marginale à consommer » est constant. (Voir la définition de ces notions plus loin, § 4.) Il suppose qu'il existe un certain rapport entre une (faible) augmentation des investissements et une augmentation similaire du revenu. Supposons, par exemple, que le multiplicateur

Il réfute expressément la thèse de M. HAWTREY qui faisait observer que S et I « sont deux désignations différentes de la même chose », et « que dans toute phrase où figure le terme « investissement » on pourrait y substituer le mot « épargne » sans modifier aucunement le sens »¹.

Pour résoudre le paradoxe contenu dans l'affirmation que deux choses, quoique de définition identique, ne sont pas tout à fait semblables, on donne l'explication suivante : S et I sont deux aspects différents du même phénomène. Ils « sont nécessairement égaux

soit égal à 3 (en d'autres termes, que l'inclination marginale à consommer soit $2/3$), cela revient à dire qu'à toute faible augmentation de I correspond une augmentation triple d' Y . Pour que cette hypothèse soit confirmée par les faits, nous devons constater que toute variation des investissements s'accompagne d'une variation trois fois plus forte des revenus. Cependant, le multiplicateur (ou l'inclination marginale à consommer) n'est pas nécessairement une grandeur stable, indépendante de la nature du changement subi par I et du milieu. (M. Keynes l'a reconnu lui-même.) En conséquence, si, dans un cas d'espèce, nous constatons que la variation du revenu ne correspond pas à ce que l'hypothèse admise au sujet du multiplicateur nous amenait à prévoir, nous ne dirons pas « que c'est impossible parce que S n'est pas égal à I » ou « parce que S ne peut à présent être égal à I », mais nous dirons que le multiplicateur (inclination marginale à consommer) s'est écarté de nos prévisions.

On peut également énoncer cette proposition sous une forme légèrement différente : si nous faisons une hypothèse ou une prévision au sujet de l'ordre de grandeur du multiplicateur, nous faisons implicitement une hypothèse et une prévision sur la variation de revenu qui résultera d'une modification — une augmentation, par exemple — des investissements. Le revenu doit se modifier, non pas parce qu'il est nécessaire d'assurer l'égalité entre S et I , mais bien parce que c'est un corollaire de l'hypothèse faite au sujet du multiplicateur.

Nous nous trouvons ici en présence d'une confusion entre un rapport formaliste entre des symboles (en d'autres termes : un rapport existant, par définition, entre différentes notions) et un rapport empirique entre des grandeurs correspondant à des notions indépendantes. Nous pouvons dire encore qu'on donne l'impression d'affirmer une soi-disant régularité des phénomènes dans le monde réel, alors qu'on ne fait qu'énoncer une règle pour souligner que l'on emploie les termes logiquement. En ce qui concerne le rapport entre le « multiplicateur » et l'« inclination marginale à consommer » dans le système de M. Keynes, voir plus loin, § 4, et G. Haberler : « Mr. Keynes' Theory of the Multiplier », dans la *Zeitschrift für Nationalökonomie*, vol. 7, 1936, pages 299 et suivantes. Pour ce qui est des principes de logique et de méthode qui interviennent, voir T. W. Hutchinson, *The Significance and Basic Postulates of Economic Theory*, Londres 1938, *passim*.

¹ *Ibid.*, page 249.

de la même manière que les achats globaux d'une marchandise sur le marché sont égaux aux ventes globales de la même marchandise. Toutefois, cela n'implique nullement que les termes « achats » et « ventes » soient identiques ni que la loi de l'offre et de la demande soit dénuée de sens »¹.

Le total des achats d'une marchandise doit être identique au total des ventes de ladite marchandise; mais, pour une personne, les achats et les ventes du même article ne sont pas nécessairement égaux et il est même peu probable qu'il en soit ainsi. De même, le total de l'épargne doit être identique au total des investissements, si nous admettons les définitions de M. KEYNES; cependant, l'épargne d'un individu n'est pas nécessairement égale à ses investissements. Il est peut-être utile de garder les deux termes « épargne » et « investissements », puisque, même d'après les définitions de M. KEYNES, ce ne sont pas nécessairement des grandeurs égales lorsqu'il s'agit d'un individu déterminé.

Une seconde raison milite en faveur du maintien de ces deux termes. Bien que le total des achats d'une marchandise soit égal au total des ventes dudit article, les mobiles des acheteurs sont différents de ceux des vendeurs. Par analogie, les mobiles ne sont pas les mêmes quand il s'agit d'investissements et d'épargne, et le terme « investissements » peut être utilisé pour désigner la valeur du revenu non consommé lorsque le contexte vise les mobiles qui guident ceux qui procèdent à des investissements, tandis qu'on peut se servir de l'expression « épargne » pour désigner la même quantité quand on veut souligner qu'il s'agit des mobiles dont s'inspire l'épargnant².

§ 3. LA THÉSAURISATION, LA RECHERCHE DE LA LIQUIDITÉ ET LE TAUX D'INTÉRÊT

La théorie de l'intérêt a été, pendant longtemps, le point faible de l'économie politique et, sur la question de la justification et de

¹ *Economic Journal*, vol. 47, page 247. Voir également *General Theory*, chapitre 7.

² Cette question est traitée d'une manière approfondie dans l'étude de G. Haberler : « National Income, Savings and Investment » qui fait partie des *Studies in Income and Wealth* publiées par le National Bureau of Economic Research, vol. II, New-York, 1938.

la détermination du taux d'intérêt, les économistes sont, encore aujourd'hui, plus divisés que sur aucun autre point de la doctrine générale.

Depuis longtemps, les théories de l'intérêt se divisent en deux groupes distincts : a) il y a, d'une part, la théorie « pure » de l'intérêt qui fait essentiellement abstraction des facteurs monétaires et qui considère le taux de l'intérêt comme le prix des capitaux, déterminé par leur productivité marginale au sens technologique et par certains facteurs psychologiques (préférence quant aux choix du moment) qui déterminent l'urgence relative des besoins présents et des besoins futurs : ce sont les doctrines que le professeur MARGET¹ appelle « les théories du capital réel ». (On a déjà signalé dans un passage antérieur² que certains auteurs, notamment les disciples de BÖHM-BAWERK, en arrivent à interpréter la productivité des capitaux dans le sens d'un allongement ou d'une réduction de la période de production tandis que d'autres auteurs s'élèvent contre cette interprétation.)

b) Il existe, d'autre part, une théorie monétaire du taux de l'intérêt qui se fonde sur la demande et l'offre de capitaux à placer, autrement dit, de crédit ou de titres de crédit. De grands efforts ont été faits pour concilier et combiner ces deux théories. Les ouvrages de l'école wicksellienne et néo-wicksellienne, dont nous avons donné un aperçu au chapitre 3, contiennent une description détaillée du processus et des modalités qui permettent aux forces superficielles d'ordre monétaire de confirmer ou de fausser le rapport fondamental qui est admis par la théorie « pure » de l'intérêt. Certes, on peut contester que ces essais aient résolu la difficulté d'une façon satisfaisante, mais on ne saurait équitablement dire que le problème a été négligé.

¹ Dans une série de conférences faites à la « London School of Economics » en 1933 et dont le texte n'a pas été publié, ainsi que dans une note, également inédite, qui a été présentée à l'« American Economic Association » à sa réunion d'Atlantic City en décembre 1937. L'historique des deux écoles ainsi que des tentatives faites pour les concilier sera exposé dans le volume II (qui paraîtra prochainement) de la *Theory of Prices* du professeur Marget.

² Voir note 1, à la page 43 ci-dessus.

Cette théorie monétaire de l'intérêt, fondée sur l'offre et la demande de capitaux à placer, ne fait en réalité qu'aborder le problème qui doit être serré davantage. Elle a été exposée dans la première édition de cet ouvrage; c'est celle que le professeur OHLIN a présentée et qui a été discutée au paragraphe 2 du présent chapitre (page 207). Elle constitue, selon l'expression du professeur ROBERTSON, « un exposé sensé des faits » qui s'efforce « de préciser la thèse classique énoncée dans les études si connues de LAVINGTON¹ et de HAWTREY sur le marché des capitaux et le marché de l'argent, comme d'ailleurs dans d'innombrables articles de revues² ».

Cette explication « de bon sens » du taux de l'intérêt — ainsi que la théorie plus complexe sur laquelle elle se fonde — a été critiquée, notamment par M. KEYNES. Cet économiste y a substitué une théorie purement monétaire qui dissocie entièrement le taux d'intérêt de la demande et de l'offre de fonds d'épargne et explique le phénomène en se référant à la « courbe de la recherche de la liquidité » et au volume des moyens de paiement³.

Avant de pousser plus loin l'analyse de la théorie de M. KEYNES, il convient peut-être de débayer le terrain en examinant les raisons invoquées par « classique » M. KEYNES et ses disciples pour rejeter la théorie de l'intérêt traditionnelle du taux d'intérêt.

par M. Keynes. La majeure partie des critiques formulées par M. KEYNES dans le chapitre intitulé « The Classical Theory of Interest »⁴ vise ce que nous avons appelé plus haut la

¹ *The English Capital Market*, Londres, 1921 (troisième édition, 1934).

² *Economic Journal*, vol. 47, page 428.

³ Le professeur J. R. Hicks, dans son ouvrage *Value and Capital* (Oxford, 1939), qui a paru au moment où la présente édition était déjà sous presse, distingue également, pour le taux d'intérêt, entre les théories du « capital réel » et celles qui sont fondées sur l'offre et la demande de capitaux à placer (page 153). Il s'agit là, dit-il, d'une « sérieuse divergence d'opinions » qui porte sur le fond du problème. « Mais cette divergence réelle s'est encore compliquée récemment du fait qu'une controverse purement artificielle a éclaté entre les adeptes de la théorie monétaire. » Cette phrase vise la controverse qui est survenue entre l'école de M. Keynes et les adeptes de la théorie de la demande et de l'offre de capitaux à placer.

⁴ Cf. *General Theory*, chapitre 14, pages 175-193.

« théorie pure de l'intérêt » et plus spécialement la variante de cette théorie qui explique le taux de l'intérêt par l'action conjuguée de l'offre et de la demande de fonds d'épargne ou de capitaux. M. KEYNES souligne qu'il n'existe point de « différence notable » entre « la courbe de la demande [de capitaux] envisagée par certains auteurs classiques » et sa « courbe de la productivité marginale des capitaux ou courbe de la demande d'investissements »¹. En regard de cette courbe de la demande, certains auteurs classiques tracent une courbe de l'offre des capitaux, c'est-à-dire une courbe qui indique quelle quantité de fonds d'épargne (ou de capitaux) serait offerte aux divers taux d'intérêt possibles. L'intersection des deux courbes détermine alors simultanément le taux de l'intérêt et le montant de l'épargne et des investissements.

Dans la critique qu'il a faite de ce système, M. KEYNES fait observer à juste titre que le montant de l'épargne dépend, non seulement du taux de l'intérêt, mais aussi du niveau du revenu. D'ailleurs, la plupart des auteurs sont d'accord sur la relation qui existe entre le rythme de l'épargne et le chiffre du revenu : plus le revenu d'une personne est élevé, plus le montant de son épargne tend à s'accroître². En revanche, on ne voit pas aussi clairement dans quel sens une hausse du loyer de l'argent influe sur la formation de l'épargne³.

Toutefois, lorsqu'il s'agit de fluctuations de *L'inclination* courte période, il convient de formuler d'importantes réserves, même au sujet du rapport entre le *à consommer* montant de l'épargne et le chiffre du revenu. Quand *envisagée à* nous disons que les économistes admettent en *court terme.* général qu'il existe une corrélation positive entre le montant de l'épargne et le chiffre du revenu, cela s'entend pour un

¹ *Loc. cit.*, page 178.

² Dans certains passages, M. Keynes et beaucoup d'autres auteurs vont encore plus loin : Ils admettent, en effet, que l'augmentation des revenus s'accompagne non seulement d'un accroissement de l'épargne en *valeur absolue*, mais encore d'une augmentation de la *proportion* du revenu qui est épargné. Cette hypothèse est admise implicitement par les nombreux auteurs qui pensent qu'une répartition plus inégale du revenu national tend à accroître l'épargne de la collectivité prise dans son ensemble.

³ On a souvent fait observer que certaines gens épargnent peut-être moins lorsque le taux de l'intérêt est élevé que lorsqu'il est faible, bien que l'on admette généralement que, si l'intérêt tombe à des taux très bas, le goût de l'épargne dans l'ensemble de la société tend à disparaître.

individu (et non pour l'ensemble de la collectivité, étant donné qu'il peut se produire des changements dans la répartition des revenus) et dans des conditions stables. Le rythme des variations du revenu et les fluctuations récentes de son niveau jouent incontestablement un rôle important surtout lorsque les changements sont brusques. Si, par exemple, un particulier voit son revenu s'accroître inopinément, il est possible qu'il n'augmente pas du tout sa consommation au début; ce n'est que plus tard que le niveau de cette consommation se relèvera progressivement. Il est encore un autre facteur très important : ce sont les prévisions que l'intéressé fera au sujet de son revenu futur; or, ses calculs seront profondément influencés par le souvenir des variations récentes¹.

Revenons à la relation qui lie le rythme de l'épargne *Interdépendance* au niveau du revenu : il faudrait tracer pour *de la demande* chaque catégorie de revenu une courbe distincte *et de l'offre* indiquant quel serait le montant de l'épargne pour *d'épargne.* les divers taux d'intérêt^{2 3}.

Ceci étant admis, la déduction suivante de M. KEYNES en découle logiquement : les courbes de la demande

¹ Ces observations ne prétendent nullement épuiser la matière. Le problème ne saurait être résolu que par des études empiriques de caractère extensif. On reviendra d'ailleurs sur cette question au paragraphe 6 du chapitre 10 ci-après. Ici, notre propos est simplement d'avertir le lecteur que l'on ne peut accepter sans réserve l'opinion, actuellement très répandue, selon laquelle la corrélation positive entre le revenu et l'épargne offre une prémisse sûre d'où l'on peut déduire une explication du cycle économique ainsi que des tendances à longue période.

² Il serait facile de dresser un graphique à trois dimensions montrant que le rythme de l'épargne dépend de deux facteurs : le chiffre du revenu et le taux de l'intérêt. D'ailleurs, une théorie complète devrait encore tenir compte d'autres éléments tels que le rythme des variations du revenu.

³ A part quelques brèves allusions, M. Keynes n'a pas tenu compte, dans son exposé théorique, du fait évident que l'on doit admettre également que le montant des investissements (c'est-à-dire la demande de capitaux) dépend non seulement du taux de l'intérêt mais aussi du chiffre du revenu. Le professeur J. R. Hicks et M. O. Lange, dans leurs présentations graphiques de la théorie de Keynes (« Mr. Keynes and the « Classics »; A Suggested Interpretation », dans *Econometrica*, vol. 5, 1937, et « The Rate of Interest and the Optimum Propensity to Consume », dans *Economica*, février 1938) ont comblé cette lacune. Il serait toutefois plus exact de dire que la demande d'investissements dépend du rythme des

et de l'offre de fonds d'épargne ne sont pas indépendantes l'une de l'autre. Si, par exemple, quelque fait nouveau vient stimuler les investissements — ce qui revient à dire que la courbe de la demande d'investissements s'élève — le revenu, en général, augmentera et la courbe de l'offre de fonds d'épargne se déplacera également dans le même sens. Inversement, un déplacement de la courbe de l'offre provoquera un déplacement de la courbe de la demande.

En résumé, M. KEYNES estime que la théorie « classique » de l'intérêt a surtout le tort de traiter le revenu comme une grandeur donnée et un élément déterminant du système au lieu de le considérer comme une variable.

Tandis que cette critique est justifiée à l'égard de la théorie statique de l'intérêt ou théorie du point d'équilibre¹, elle ne semble pas s'appliquer à la théorie monétaire ou théorie « à court terme » du taux de l'intérêt telle que l'ont développée les disciples de WICKSELL. Cette théorie fait état de la variabilité du revenu en fonction des déplacements des courbes de la demande d'investissements et de l'offre de fonds d'épargne; en effet, une modification continue et persistante du revenu constitue un des éléments essentiels du processus « à progression continue » des Wickselliens. L'augmentation du revenu est caractéristique d'un mouvement d'expansion, la baisse du revenu, d'un mouvement de contraction. En outre, cette théorie tient compte des influences purement monétaires qui s'exercent sur le taux de l'intérêt et on peut même dire que c'est le jeu de ces influences sur le taux réel du marché qui en constitue, comme nous l'avons vu au chapitre 3, l'essence même².

variations du revenu plutôt que de la valeur absolue de ce revenu. Cela revient à introduire, dans le système, le principe de l'accélération qui constitue un rapport dynamique (dans une acception qui sera définie au § 6 du présent chapitre).

¹ Nous n'avons pas à examiner si cette théorie, en dépit de ses insuffisances, n'a pas son utilité lorsque l'on étudie l'équilibre sur une longue période, ou lorsque l'on examine un cas idéal qui se réaliserait moyennant certaines hypothèses particulières, ou enfin lorsqu'on cherche un schéma purement théorique; ici, en effet, nous nous préoccupons surtout de la variante monétaire de la théorie de l'intérêt qui traite des variations à court terme et qui intervient dans l'analyse des cycles économiques.

² M. Keynes accuse la théorie « orthodoxe » d'avoir négligé ces influences monétaires. Il doit donc avoir en vue la théorie « pure » de l'intérêt. Voir son étude « *The Theory of Interest* » dans l'ouvrage : *Lessons of Monetary Experience*, New-York, 1937, page 147.

Passons maintenant aux objections formulées par M. KEYNES à l'égard de la théorie selon laquelle le taux de l'intérêt est déterminé par la demande et l'offre de crédit.

Il s'agit ici non pas de la théorie du taux « naturel » ou du point « d'équilibre » de l'intérêt (qui est exposée en détail au chapitre 3) mais du principe fondamental qui permet de déterminer le taux du marché au moyen des courbes de la demande et de l'offre de crédit; cette question a également été exposée au chapitre 3 et reprise avec plus de détails au paragraphe 2 du présent chapitre, à propos de la théorie du professeur OHLIN. Nous rappellerons que la demande et l'offre de crédit ne sont pas identiques à la demande et à l'offre d'épargne (*ex ante*), mais que les courbes de l'épargne constituent une partie des courbes du crédit.

On objecte à cette théorie qu'elle présuppose : a) « que l'épargne n'est pas nécessairement égale aux investissements » ; b) que « le montant de l'argent thésaurisé n'équivaut pas forcément à l'augmentation des moyens de paiement »¹.

De ces deux difficultés, on a déjà examiné la première au paragraphe 2 du présent chapitre; et l'on a montré qu'elle paraît résulter des sens différents que l'on peut attribuer aux mots « épargne » et « investissements ». Si l'on donne à ces termes la définition proposée par le professeur ROBERTSON, la difficulté semble disparaître, et, d'autre part, l'analyse du professeur OHLIN, si on la pousse à sa conclusion logique, aboutit au même résultat.

La deuxième difficulté, qui porte sur le mot « thésaurisation », appelle un examen minutieux, car cette notion a été la source de beaucoup de confusion et de malentendus au cours des dernières années.

Le mot « thésaurisation » ne fait pas partie de la terminologie de M. KEYNES, qui ne l'emploie que quand il se réfère aux théories d'autres auteurs. Dans ces cas, cependant, il semble qu'il prenne le mot dans deux acceptions différentes et que le sens qu'il adopte

¹ A. P. Lerner, « The Alternative Formulations of the Theory of Interest », dans l'*Economic Journal*, vol. 48, juin 1938, page 215.

la plupart du temps pour l'attribuer aux autres auteurs, soit différent de celui que ces auteurs lui attribuent explicitement ou implicitement.

D'après la définition ainsi admise, « le montant net de la thésaurisation nouvelle » (dans le sens du montant thésaurisé, c'est-à-dire du résultat de la thésaurisation au cours d'une certaine période) se confond avec l'augmentation des moyens de paiement au cours de la même période. En effet, si l'on définit par thésaurisation nette d'un individu au cours d'une période donnée l'apport qu'il ajoute, durant cette période, à la masse des instruments monétaires qu'il détient, la thésaurisation nette de la collectivité prise dans son ensemble doit être égale à l'augmentation nette des moyens de paiement en circulation. Le « déthésaurisation » (au sens de « montant déthésaurisé ») est identique à une diminution de la quantité des moyens de paiement. Le montant total thésaurisé à un moment quelconque « doit être égal à la quantité des moyens de paiement »¹. « Détenir de l'argent » et « thésauriser » sont donc des termes synonymes et, puisque tous les moyens de paiement en circulation à un moment quelconque sont dans les mains de quelqu'un, il s'ensuit que tous les moyens de paiement sont toujours thésaurisés. (Si des moyens de paiement n'étaient pas entre les mains de quelqu'un, s'ils s'étaient perdus, par exemple, ils ne seraient plus comptés dans la circulation comme moyens de paiement existants.)

Il est exact que, dans certains cas, M. Keynes donne une autre définition de la thésaurisation, à savoir « la quantité de moyens de paiement, *déduction faite* de ce qui est nécessaire pour répondre au besoin de commercer »¹ ou, en d'autres termes, l'argent oisif ou inactif, y compris les billets, pièces de monnaie, dépôts et tout ce qui rentre dans la notion de « monnaie ». La thésaurisation ou déthésaurisation nette au cours d'une période donnée se traduit donc par une augmentation ou une diminution des avoirs oisifs. C'est là, semble-t-il, une définition qui correspond approximativement à l'acception courante du terme². Dans certains cas,

¹ *General Theory*, page 174.

² Comme c'est souvent le cas dans la terminologie économique, il y a des points de détail où l'usage général n'est pas sans ambiguïté. Ils vont être examinés ici.

toutefois, les deux acceptions sont utilisées l'une pour l'autre; et pourtant, ce qui est vrai pour l'un des concepts ne le sera pas pour l'autre. C'est ainsi que la théorie d'après laquelle le désir de thésauriser ne peut qu'aboutir à un relèvement du taux d'intérêt, et qu'il ne saurait entraîner une augmentation du montant global thésaurisé que si les banques mettent en circulation de nouveaux moyens de paiement¹, n'est valable que si l'on entend la thésaurisation dans son acception la plus large, qui est d'ailleurs peu courante. Si on considère la thésaurisation comme une accumulation d'avoirs oisifs, la collectivité peut thésauriser sans aucun concours des banques. Même si la quantité de moyens de paiement reste constante, les particuliers peuvent renforcer leurs avoirs *oisifs* aux dépens des avoirs *actifs*.

Aussi doit-on préciser le sens de ce terme et indiquer certaines conséquences que l'on peut tirer de cette définition.

La notion de « capitaux oisifs » présuppose, *La notion* d'une manière ou d'une autre, un rythme moyen ou de « *capitaux oisifs* » normal d'échanges, une certaine vitesse de circulation. En effet, pour préciser cette notion, il faut indiquer pendant combien de temps un avoir doit rester inactif pour qu'on le fasse rentrer dans la catégorie des « capitaux oisifs ». D'un jour à l'autre, tous les capitaux sont inactifs; au contraire, si l'on considère une période suffisamment longue, on peut dire que tous ont été actifs en ce sens qu'ils ont tous changé de mains.

Les intéressés séparent parfois les capitaux qu'ils laissent inactifs de ceux qu'ils « utilisent », en conservant les premiers dans un compte d'épargne ou un compte à terme, tandis qu'ils déposent les autres en compte courant. Mais cette règle n'est pas générale et, lorsqu'une exception se produit, on ne saurait conclure de la comparaison des sommes détenues par un individu (ou par tous les individus) à différents moments que cet individu (ou l'ensemble

¹ Cet argument a été fréquemment invoqué au cours de ces dernières années. Voir, par exemple, J. M. Keynes, *General Theory*, page 174, et *Economic Journal*, 1937, pages 250-251; A. P. Lerner: « La théorie générale de M. Keynes sur les rapports entre l'emploi, l'intérêt et la monnaie », *Revue internationale du Travail*, vol. 34, octobre 1936; R. F. Harrod, *Zeitschrift für Nationalökonomie*, 1937, page 494; R. F. Kahn, *Economic Journal*, vol. 47, 1937, page 671.

de la collectivité) a ou non thésaurisé. On peut exprimer cette idée en disant que la thésaurisation comporte une mesure dans le temps.

Ainsi, la thésaurisation et la déthésaurisation se traduisent par une diminution et une augmentation de la vitesse de circulation de la monnaie, c'est-à-dire de V , ou encore par une augmentation ou une diminution de la réciproque de V , c'est-à-dire du k de MARSHALL¹. Disons-nous alors que « thésaurisation » (« déthésaurisation ») et diminution (augmentation) de V sont synonymes ? C'est là une question de terminologie à laquelle l'usage courant de ces expressions ne permet guère de répondre d'une façon précise. Examinons sommairement les principaux facteurs qui provoquent des modifications de V (en lui donnant pour le moment le sens de « vitesse des opérations », c'est-à-dire de vitesse de circulation de l'argent employé dans les opérations commerciales et financières). V variera *a*) si les habitudes de paiement (par exemple, la périodicité des encaissements) se modifient, *b*) si, les habitudes de paiement restant les mêmes, une partie des moyens de paiement est « retirée de la circulation », ou *c*) si l'argent se dirige vers des groupes (par exemple, l'agriculture) ou des régions² où sa vitesse de circulation est moins grande que dans les groupes ou régions d'où il provenait.

Certains auteurs préféreront sans doute réserver l'appellation de « thésaurisation » aux variations de V qui sont imputables au facteur *b*), (ou, éventuellement, aux facteurs *a*) et *b*)); il leur faudra alors préciser que V est également soumis à des variations indépendantes de la thésaurisation. Limiter le terme de « thésaurisa-

¹ On espère qu'il n'est pas besoin de préciser autrement les éléments particuliers qui interviennent dans la notion de « vitesse », et de faire la distinction qui serait nécessaire, en toute rigueur, entre la « vitesse des opérations » (vitesse de circulation de l'argent employé dans les opérations commerciales et financières), « la vitesse des revenus » (vitesse de transformation de l'argent en revenus) et certaines autres variantes, ou inversement, entre un « k des opérations », un « k des revenus », etc. Le caractère formel du rapport entre V et k , c'est-à-dire la réciprocité, reste le même dans tous ces cas. Pour ces diverses questions, voir les ouvrages cités plus haut, chapitre 3, § 6, page 68.

² C'est là un point qui a été fréquemment relevé dans l'étude des mouvements internationaux de capitaux. Voir, par exemple, J. Viner, *Studies in the Theory of International Trade*, chapitres VI et VII, *passim*.

tion » au phénomène *b*) répondrait mieux, semble-t-il, à la pensée de ceux qui définissent la thésaurisation comme l'accumulation de dépôts inactifs (à moins que l'on ne donne à l'expression « dépôts inactifs » un sens assez large). Supposons, par exemple, que les habitudes de paiement changent au point que des revenus versés auparavant chaque semaine soient, dorénavant, payables chaque mois. Si l'on admet qu'après cette réforme, le revenu encaissé continue à être dépensé progressivement et intégralement pendant l'intervalle qui sépare deux paiements, la vitesse de circulation de l'argent diminue; l'argent demeure en moyenne plus longtemps dans la poche (ou au crédit du compte) du bénéficiaire du revenu. Néanmoins, ces dépôts continueront probablement à être considérés comme actifs et non pas oisifs.

En somme, il ne s'agit ici que d'une question de commodité et d'habitude : on pourrait aussi bien dire que les dépôts en question sont devenus moins actifs (c'est-à-dire qu'ils sont dépensés moins fréquemment) et, par suite, parler d'un « acte de thésaurisation ». Mais nous n'avons pas ici à prendre une décision définitive ni à présenter une proposition formelle de terminologie. Il suffit d'attirer l'attention sur les diverses possibilités.

Au point de vue statistique, la définition qui considère la thésaurisation comme équivalant à une variation de V semble plus commode parce que, dans la plupart des cas, il est impossible d'isoler effectivement l'influence exercée sur V par chacun des trois facteurs mentionnés ci-dessus.

Il n'est peut-être pas inutile d'ajouter quelques

Définition de la thésaurisation individuelle. mots sur la définition et la mesure de la thésaurisation individuelle (c'est-à-dire pratiquée par un particulier, par un ménage, par une entreprise). Nous dirons qu'un individu a thésaurisé (déthésaurisé) si la relation $\frac{\text{revenu (ou opérations)}}{\text{moyenne des disponibilités}}$

diminue (augmente). On constatera que cette grandeur est la réciproque du k de MARSHALL¹. En conséquence, si le montant des

¹ k se rapporte généralement au revenu ; c'est alors la réciproque de la vitesse de transformation de l'argent en revenus. Mais il existe, comme nous l'avons signalé plus haut, un « k des opérations ». On remarquera

opérations ou du revenu d'un individu augmente (diminue) et si la moyenne de ses disponibilités augmente (diminue) dans la même proportion, l'individu n'effectue ni thésaurisation ni déthésaurisation. Si, par exemple, le revenu mensuel d'un individu est habituellement de 200 dollars, reçus le 1^{er} de chaque mois et dépensés régulièrement au cours du mois, et si le revenu est porté ensuite à 400 dollars, toujours touchés le 1^{er} de chaque mois et dépensés régulièrement au cours du mois, la moyenne des disponibilités par jour est maintenant double de ce qu'elle était auparavant, mais il n'y a pas eu thésaurisation. Il en est de même si le revenu et la moyenne des disponibilités s'abaissent parallèlement. Il se peut évidemment qu'une diminution du revenu amène un individu à déthésauriser, c'est-à-dire à réduire ses dépenses dans une proportion inférieure à la diminution de son revenu et à utiliser une partie de ses avoirs liquides. Mais le seul examen de la moyenne des disponibilités ne permet pas de dire s'il y a eu thésaurisation ou déthésaurisation. C'est là une considération que l'on néglige fréquemment¹.

Enfin, il convient de souligner que le montant total qu'un individu ou une entreprise est en mesure de thésauriser au cours d'une période donnée n'est pas toujours limité au revenu

qu'il est indifférent d'exprimer les grandeurs en cause (revenu, montant des opérations, moyenne des disponibilités) en valeur monétaire ou en valeur « réelle » (par exemple, en blé, comme le fait le professeur Pigou à la suite de Marshall), car il faudra réduire dans le même rapport le dénominateur et le numérateur de la fraction si l'on passe d'un étalon monétaire à un autre étalon.

¹ Si nous adoptons cet ensemble de définitions pour la thésaurisation individuelle et si nous admettons que toute thésaurisation constatée dans une collectivité doit être le fait de certains membres du groupement, nous avons implicitement répondu aux questions de terminologie soulevées ci-dessus quant au rapport entre les notions de « thésaurisation » et de « vitesse ». Supposons que les habitudes de paiement ne changent pas ; si, dans ce cas, la demande se modifie de telle façon que le revenu de ceux qui conservent liquide une faible proportion de leur revenu (ceux pour lesquels k est relativement faible) diminue, tandis que le revenu de ceux qui conservent liquide une partie importante de leur revenu (pour lesquels k est grand) augmente, la vitesse de circulation diminue pour l'ensemble de la collectivité sans qu'il soit besoin que personne ait thésaurisé selon notre définition. Tel serait, par exemple, le cas s'il se produisait une augmentation de la demande des produits agricoles (étant admis que le k des agriculteurs est plus élevé que le k des industriels).

encaissé au cours de cette période ou au montant net de l'épargne nouvellement constituée. Il vaudrait peut-être mieux s'abstenir de dire qu'une partie du revenu ou de l'épargne est thésaurisée et parler seulement de la thésaurisation de l'argent. Mais, que l'on respecte ou non cette règle de terminologie, on doit reconnaître sans réserve qu'un particulier (ou une entreprise) peut thésauriser, outre son revenu proprement dit, tout l'argent que lui procurent ses ventes régulières. On dira alors que les provisions d'amortissement et le fonds de roulement ont été thésaurisés. De plus, une personne physique peut aliéner un élément de son actif et en thésauriser la contre-valeur; ou bien encore, elle peut emprunter (vendre des titres de créance) et thésauriser le produit de l'opération¹

Nous pouvons maintenant aborder la théorie de M. KEYNES sur le taux de l'intérêt et voir si elle peut ou non se concilier avec les doctrines traditionnelles.

M. KEYNES soutient que l'intérêt, contrairement à l'opinion classique selon laquelle il représente « la récompense que l'on reçoit si l'on s'abstient de dépenser » (pour la consommation), est en réalité « la récompense que l'on reçoit si l'on s'abstient de thésauriser »², « la récompense de la renonciation à la liquidité pour une période déterminée »³. C'est « la mesure de la répugnance qu'éprouvent ceux qui possèdent de l'argent à abandonner la pleine liberté de disposition qu'ils conservent pour les avoirs liquides. Le taux de l'intérêt n'est pas le « prix » qui assure l'équilibre entre la demande de fonds d'investissement et la facilité avec laquelle on accepte de renoncer à une consommation immédiate. C'est, au contraire, le « prix » qui détermine un point d'équilibre

¹ M. Keynes remarque avec justesse que « la décision de thésauriser n'est pas une décision absolue » (*General Theory*, page 174). Elle peut être modifiée suivant le prix offert pour certains éléments de l'actif. Dans une situation donnée, on peut concevoir une courbe de la demande d'avoirs oisifs en fonction du taux de l'intérêt.

² *General Theory*, page 174.

³ *Ibid.*, page 167. Précisément la même définition a été donnée par le professeur Albert Hahn dans sa *Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits*, Tübingen, 1920.

entre le désir de conserver des richesses sous forme liquide et la quantité de moyens de paiement disponibles »¹.

Toutefois, comme le professeur ROBERTSON² et d'autres auteurs l'on fait observer, les deux termes de l'alternative ne paraissent pas s'exclure : le taux de l'intérêt peut parfaitement être considéré comme une récompense à la fois de l'absence de consommation et de l'absence de thésaurisation. Pour toucher des intérêts, il faut normalement s'abstenir non seulement de garder les fonds inactifs (de les thésauriser), mais aussi de les dépenser pour les besoins de la consommation. Toutefois, la première condition (celle que pose M. KEYNES) est peut-être moins déterminante que la seconde. Personne, en effet, n'ignore que les banques versent parfois un intérêt sur les dépôts à vue. Si donc la thésaurisation prend la forme d'une constitution de dépôts inactifs (au lieu d'aboutir à une accumulation de billets ou de monnaie métallique), cela n'empêche pas de toucher un intérêt sur le montant ainsi thésaurisé et l'on ne saurait dire que le taux de l'intérêt soit la récompense reçue pour s'être abstenu de thésauriser. S'il est vrai que l'intérêt des dépôts à vue est généralement inférieur à l'intérêt des dépôts à terme ou à celui des obligations, il n'en est pas nécessairement ainsi; on peut aisément envisager le cas où le taux d'intérêt serait le même pour toutes les opérations; d'ailleurs, il est arrivé que le loyer de l'argent à court terme ait été supérieur à celui des opérations à long terme. Par conséquent, le taux d'intérêt des dépôts (récompense de la thésaurisation) peut être supérieur, par exemple, au taux d'intérêt des obligations (récompense de la renonciation à la liquidité).

Sur la définition du taux de l'intérêt, il n'y a pas de véritable divergence d'opinions. Tout le monde entend la même chose par « le taux de l'intérêt » (tout au moins quand il s'agit du taux « explicite » de l'intérêt), à savoir « le prix de la dette »³ ou du prêt, ce

¹ *General Theory*, page 167.

² *Economic Journal*, vol. 47, 1937, page 431 : « Le fait que le taux de l'intérêt donne la mesure de l'avantage marginal qu'il y a à conserver des fonds inactifs n'empêche pas qu'il serve également de mesure pour l'inconvénient marginal qu'il y a à s'abstenir de consommer. La dépense — de même que la thésaurisation — peut constituer le second terme d'une alternative dont le premier est l'investissement. »

³ Keynes, *General Theory*, page 173, au bas de la page.

qui revient évidemment au même¹. Le désaccord ne se fait jour que lorsque l'on cherche à dégager les facteurs qui déterminent le niveau et les variations du taux de l'intérêt.

Quelle est, à cet égard, la différence entre la théorie *La recherche* de M. KEYNES et la doctrine classique? Selon *de la liquidité* M. KEYNES, le taux de l'intérêt est la résultante de *et la demande* deux facteurs : la recherche de la liquidité et la *de moyens* quantité d'argent. Nous pouvons traduire l'expression « quantité d'argent » par « offre d'argent, offre *de paiement.* monétaire ». On admet que cette quantité est fixée par les autorités monétaires, ou par les banques, d'après certains principes de politique monétaire. On pourrait concevoir que cette quantité est fonction du taux de l'intérêt, en d'autres termes que les banques pourraient, par exemple, augmenter systématiquement l'offre monétaire lorsque le taux de l'intérêt s'élève. Mais il n'en est pas généralement ainsi. Il convient de relever que par « offre monétaire », M. KEYNES entend l'ensemble de l'offre pour tous les usages et non pas seulement l'offre de capitaux à placer. Dans ce dernier sens, l'expression « offre d'argent » est souvent employée dans les publications financières relatives au marché de « l'argent ».

L'expression « recherche de la liquidité »² ne se prête pas à une interprétation aussi facile. « La question est, au fond, la même que celle qui a été parfois traitée sous le titre de « demande d'argent » »³. Nous pouvons par conséquent poser la formule suivante : le taux de l'intérêt est déterminé par la demande et l'offre de moyens de paiement plutôt que par la demande et l'offre de fonds d'épargne ou de crédits (prêts).

¹ Tout le monde entend par « taux d'intérêt » le taux d'intérêt sur les prêts d'argent — dont la durée, les garanties, etc., peuvent varier. Par prêt d'argent, nous voulons dire un prêt qui est libellé en monnaie. L'intérêt et le principal pourraient être exprimés autrement qu'en monnaie. Mais même si la dette est libellée en monnaie, il ne s'ensuit pas nécessairement que le prêteur verse effectivement de l'argent (des espèces) ou que l'emprunteur doive rembourser des espèces. L'avance peut être accordée et remboursée en nature et rester cependant un prêt d'argent. Il suffit que l'on fixe une *monnaie de compte* et non pas qu'il y ait une monnaie effective d'échange.

² Sur les divers sens que M. Keynes a donnés à cette expression dans ses publications, voir en particulier l'article de Max Millikan, intitulé « Liquidity-Preference Theory of Interest » et publié dans l'*American Economic Review*, vol. 28, juin 1938, pages 247 et suivantes.

³ *General Theory*, page 194.

Certes, à première vue, cette théorie a une apparence révolutionnaire et semble s'opposer à maintes doctrines bien établies. Cette impression est encore renforcée par le fait que M. KEYNES paraît nier qu'une accélération du rythme de l'épargne ait tendance, toutes choses égales d'ailleurs, à faire baisser le taux de l'intérêt et qu'un accroissement de la productivité marginale du capital (demande de capitaux à placer), résultant, par exemple, d'une nouvelle invention ou d'un renouveau de confiance, ait tendance, toutes choses égales d'ailleurs, à faire monter le taux de l'intérêt¹. M. KEYNES paraît, en outre, admettre que toute augmentation dans la quantité d'argent tend, toutes choses égales d'ailleurs, à provoquer une baisse du taux de l'intérêt (tout au moins au début, abstraction faite des répercussions indirectes et de caractère psychologique).

Toutefois, si l'on analyse plus attentivement le sens des expressions « recherche de la liquidité » ou « demande de moyens de paiement », on constatera qu'en réalité il n'y a pas entre la théorie de M. KEYNES et la théorie qui explique le taux de l'intérêt et ses fluctuations quotidiennes par le jeu réciproque de la demande et de l'offre de crédits ou de prêts (et non pas de l'épargne), une différence aussi grande qu'on pourrait le croire à première vue. Si l'on a l'impression d'un désaccord fondamental, c'est surtout parce qu'on néglige les postulats qui sont sous-entendus et, notamment, ceux qu'englobe la réserve « toutes choses égales d'ailleurs ». Tous les auteurs n'attachent pas le même sens aux « autres choses » dont ils présupposent la stabilité. Aussi le désaccord vient-il souvent du fait que les auteurs, sans s'en rendre compte, partent d'hypothèses différentes et non pas qu'ils aboutissent à des conclusions différentes après avoir admis les mêmes postulats.

M. KEYNES distingue trois raisons pour lesquelles *Les trois motifs pour lesquels on conserve des avoirs liquides.* on conserve l'argent liquide : 1^o le besoin des « opérations », 2^o le désir de « sécurité » et, 3^o la « spéculation ». Il définit comme suit le premier « mobile » : le besoin de disponibilités pour les opérations courantes d'échange à titre personnel ou commercial² et il le subdivise en deux : « le

¹ *General Theory*, pages 140, 165, 184-185.

² *Ibid.*, page 170.

motif-revenu et le motif-commerce »¹. « L'une des raisons pour lesquelles on conserve des avoirs liquides est que l'on doit assurer la transition entre les rentrées et les sorties d'argent... et, aussi, entre le moment où l'on engage les frais de production et celui où l'on perçoit le produit des ventes¹. » En d'autres termes, une certaine encaisse est nécessaire pour assurer la trésorerie d'un revenu donné ou d'un chiffre d'affaires déterminé. Le montant optimum de cette encaisse dépend de la vitesse de la circulation monétaire; il est également déterminé par les habitudes de paiement ainsi que par certains autres facteurs. Ceux-ci ont été mentionnés dans un passage antérieur en même temps que les ouvrages qui font autorité en la matière².

Le motif de « sécurité », c'est selon M. KEYNES, le désir de conserver des disponibilités « pour parer à des éventualités exigeant des dépenses soudaines et pour profiter d'occasions imprévues d'achats avantageux »³. M. KEYNES admet que l'encaisse nécessaire à cet effet, de même que pour les besoins d'opérations, varie en fonction du niveau réel de l'activité (ou, d'une manière plus précise, du chiffre d'affaires).

Par motif de « spéculation », M. KEYNES entend le souci de liquidité qui s'inspire du désir « de tirer avantage du fait que l'on sait mieux que le marché ce que l'avenir réserve »⁴. Si, par exemple, quelqu'un escompte une diminution de la « valeur des dettes », par exemple une baisse des obligations, c'est-à-dire un relèvement du taux de l'intérêt, il s'efforcera de liquider sa position « dettes » pour renforcer sa trésorerie; en d'autres termes, il vendra des obligations et conservera des disponibilités. De l'avis de M. KEYNES, « l'expérience générale montre que la demande globale de fonds pour le motif de « spéculation » suit habituellement de près les modifications progressives du taux de l'intérêt, c'est-à-dire qu'il existe une courbe continue relative aux variations

¹ *General Theory*, page 195.

² Voir note 2, page 65 (chapitre 3, § 6). Pour la discussion de ces problèmes, l'ouvrage classique est la *Theory of Prices*, du professeur Marget, New-York, 1938.

³ *General Theory*, page 196.

⁴ *Ibid.*, page 170.

de la demande de fonds pour les besoins de « spéculation » et aux variations du taux de l'intérêt résultant des modifications du cours des obligations et des dettes à échéances diverses »¹.

M. KEYNES considère, en outre, qu'il est à peu près exact de dire que la quantité globale d'argent *M* se divise en deux parties : M_1 et M_2 , dont la première, M_1 , est conservée pour les besoins des « opérations » et par souci de « sécurité », et la seconde M_2 pour les besoins de « spéculation »².

M_1 peut donc être considéré comme représentant l'argent actif ou en circulation, tandis que M_2 représente les fonds thésaurisés ou oisifs ou inactifs. M_1 varie en fonction du revenu ou, plutôt, du chiffre des opérations. M_2 dépend du taux de l'intérêt en ce sens qu'il s'accroît lorsque le taux de l'intérêt baisse et qu'il diminue lorsque le taux de l'intérêt s'élève.

C'est là, semble-t-il, la principale innovation de M. KEYNES; cette constatation est nouvelle, non pas que ce rapport n'ait jamais été relevé par les économistes, mais parce que cette constatation n'a jamais été systématisée. Nous pouvons également formuler ce théorème dans les termes suivants : la baisse du taux d'intérêt tend à favoriser la thésaurisation tandis que la hausse de ce taux la freine. La thésaurisation devient moins onéreuse lorsque le loyer de l'argent fléchit et plus coûteuse lorsqu'il s'élève. On peut dire encore qu'il existe une corrélation positive entre la vitesse de circulation de l'argent³ et le taux de l'intérêt⁴.

¹ *General Theory*, Page 197.

² *Ibid.*, page 199. M. Keynes se rend compte toutefois que ce n'est pas tout à fait exact, car « l'encaisse qu'une personne décide de conserver pour les besoins des « opérations » et pour des raisons de « sécurité » n'est pas absolument indépendante de ce qu'elle réserve pour les besoins de « spéculation ».

³ Pour nous, il s'agit de M , tandis que M. Keynes (*General Theory*, page 201) parle uniquement de la vitesse de M_1 . En outre, M. Keynes se préoccupe plutôt de la vitesse de transformation de l'argent en revenus que de la vitesse de circulation de l'argent employé dans les opérations commerciales et financières.

⁴ Une présentation mathématique et graphique très instructive a été donnée de ces rapports ainsi que de l'ensemble de la *General Theory* de M. Keynes par M. Hicks, « Mr. Keynes and the Classics », *Econometrica*,

Il convient de distinguer soigneusement entre l'acception plus large et l'acception plus étroite du terme « recherche de la liquidité ». Dans le premier sens, ce terme vise la demande de moyens de paiement pour toutes les fins, y compris les besoins des opérations ($M_1 + M_2$); dans le second sens, il ne désigne que la demande en vue de la constitution d'avoirs oisifs, M_2 . Cette seconde définition se rapproche plus de l'acception courante du terme de « recherche de la liquidité ». Aussi parlerons-nous, dans ce cas, de la « recherche de la liquidité proprement dite ». Lorsqu'un particulier réalise un avoir et garde liquide le produit de cette opération ou qu'il s'abstient de dépenser comme d'habitude tout l'argent qu'il reçoit, on peut dire que son désir de liquidité devient plus accusé. Mais supposons que les salaires montent, tandis que les taux d'intérêt demeurent invariables parce que les banques accroissent la quantité de moyens de paiement. Dans ce cas, le montant moyen des disponibilités de la population ouvrière augmentera et, d'après la terminologie de M. KEYNES, on dira que la recherche de la liquidité dans le sens plus large devient plus intense : la quantité de moyens de paiement détenus pour les besoins des opérations s'accroît¹. Cette terminologie ne semble pas être conforme à l'acception courante des termes.

Essayons maintenant de voir s'il y a une divergence réelle entre la théorie de M. KEYNES, fondée sur la recherche de la liquidité, et la théorie classique de l'intérêt, fondée sur la demande et l'offre de capitaux à placer.

avril 1937, et par M. O. Lange, « The Rate of Interest and the Optimum Propensity to Consume » dans *Economica*, février 1938, pages 12 et suivantes. De ce dernier travail M. Keynes déclare qu'il « suit très fidèlement sa pensée » (*Economic Journal*, vol. 48, juin 1938, page 321).

¹ M. Keynes lui-même formule sa théorie en employant l'expression « recherche de la liquidité » tantôt dans le sens plus large et tantôt dans le sens de « recherche de la liquidité proprement dite ». On trouvera dans l'*Economic Journal*, 1937, page 250, un cas dans lequel le terme a été employé dans sa seconde acception : « Si l'on désigne par « thésaurisation » le fait de détenir des avoirs oisifs, ma théorie du taux d'intérêt peut être exprimée par la formule que le taux d'intérêt sert à établir l'équilibre entre la demande et l'offre de fonds de thésaurisation ».

Prenons tout d'abord le cas d'une augmentation de la demande de capitaux, c'est-à-dire, dans la terminologie de M. KEYNES, d'un relèvement de la courbe de la productivité marginale du capital, caractéristique de la phase de prospérité du cycle économique. Supposons que les industriels soient incités à procéder à des investissements, par suite d'un accroissement des dépenses des consommateurs (pour une raison quelconque), par une amélioration des perspectives économiques ou par l'apparition de nouvelles inventions. Ils interviendront comme demandeurs sur le marché des capitaux et, selon la théorie classique, cette demande aura pour effet de relever le loyer de l'argent.

Malgré les apparences, il n'y a pas là d'opposition avec la théorie de M. KEYNES. Il nous suffit, en effet, de traduire le raisonnement précédent dans la langue de cet auteur. Il existe en réalité deux possibilités : dans la première hypothèse, l'entrepreneur emprunte à nouveau sur le marché en prévision d'une augmentation future de ses dépenses d'investissement¹; dans ce cas, l'opération équivaut au désir d'accroître sa liquidité. En effet, sa demande de moyens de paiement s'est accrue sans que le taux d'intérêt ait fléchi et sans que le chiffre des opérations ait encore augmenté. Mais il existe une autre possibilité; l'entrepreneur peut emprunter des fonds au fur et à mesure qu'il engage des dépenses nouvelles pour accroître ses investissements. Dans ce cas, comme dans le précédent d'ailleurs, le chiffre d'affaires augmentera et il en résultera, tôt ou tard, un accroissement de la demande de moyens de paiement pour faire face à l'augmentation.

On assistera alors, d'après M. KEYNES, à un relèvement du taux d'intérêt parce que, sur la masse des moyens de paiement disponibles, il en restera moins pour satisfaire au désir spéculatif de liquidité.

¹ C'est là un cas particulier de la demande en vue du « financement » des programmes d'investissement, qui sera examinée plus loin, page 241.

Par conséquent, dans les deux cas, si l'offre monétaire n'augmente pas, le taux de l'intérêt doit nécessairement s'élever. Cette réserve à propos de l'offre monétaire ne saurait donner lieu à aucun désaccord, car elle est admise par les auteurs classiques. Tous, en effet, reconnaissent qu'en dépit d'une augmentation de la demande des capitaux de placement, le taux de l'intérêt ne s'élèvera pas si : *a*) les banques avancent les fonds nécessaires, ou *b*) si le public les fournit en déthésaurisant au même taux d'intérêt.

M. KEYNES a récemment exprimé l'hypothèse *a*) en disant que les banques sont plus disposées à immobiliser leurs fonds, ce qui compense le désir accru de liquidité que manifeste le public. « On peut considérer le taux de l'intérêt comme étant déterminé par la résultante de deux facteurs : les conditions auxquelles le public désire voir augmenter ou diminuer sa liquidité et celles auxquelles les banques acceptent de faire plus ou moins d'immobilisations¹ ». Par conséquent, abstraction faite des différences de terminologie, cette théorie semble à peu près identique à la théorie fondée sur l'offre et la demande de capitaux à placer (en l'espèce les avances bancaires).

Transposée dans la terminologie de M. KEYNES, l'hypothèse *b*) doit être présentée comme un désir moindre de liquidité de la part de ceux qui sont « disposés à libérer des espèces »², diminution qui compenserait le désir plus vif de liquidité que manifestent les entrepreneurs, de sorte que le taux de l'intérêt resterait stable.

Par conséquent, lorsque les entreprises dépensent de l'argent en salaires, etc., leur liquidité diminue, tandis que celle des bénéficiaires successifs de ces paiements augmente. On peut également dire que le revenu (ou le chiffre d'affaires) s'accroît, ce qui est un des éléments de la demande monétaire. Il faut plus d'argent pour satisfaire aux besoins des « opérations », ce qui provoque un relèvement (ou le maintien) du taux de l'intérêt, à moins qu'il ne faille moins d'argent pour satisfaire la « spéculation », en d'autres termes, à moins que quelqu'un « ne libère des espèces », c'est-à-dire ne déthésaurise.

¹ *Economic Journal*, vol. 47, 1937, page 666.

² *Ibid.*, page 667.

Dans un article récent, « The ' *Ex-ante* ' Theory Programmes of the Rate of Interest »¹, M. KEYNES a apporté à sa pensée des modifications et des précisions qui font encore mieux apparaître la ressemblance de sa théorie avec celle de l'offre et de la demande de capitaux à placer. Dans sa *General Theory*, M. KEYNES a expliqué que la demande de moyens de paiement dépend du taux de l'intérêt (qui détermine les avoirs inactifs) et du niveau réel de l'activité (qui détermine les avoirs en circulation). C'était là, il le reconnaît aujourd'hui, un exposé incomplet de la situation. « L'élément complémentaire qui avait naguère été négligé et que le professeur OHLIN a mis en relief en insistant sur le caractère *ex ante* des décisions relatives aux investissements est le suivant². » Il est, en effet, un troisième facteur qui influe sur la demande de moyens de paiement, c'est la nécessité d'assurer ce que M. KEYNES propose d'appeler le « financement » des programmes d'investissement. Avant que l'activité ait effectivement augmenté, il faut trouver des fonds pour couvrir les dépenses que l'on a en vue. « Pendant l'intervalle — et pendant cette période seulement — qui s'écoule entre le moment où l'entrepreneur arrête son programme de financement et celui où il procède effectivement à ses investissements, la demande de liquidité augmente sans qu'il y ait encore nécessairement une augmentation de l'offre » (page 665). Les adeptes de la théorie classique n'auraient qu'à substituer dans cette phrase le mot « crédits » à l'expression « liquidité ».

M. KEYNES fait observer à juste titre que cet accroissement de la demande doit avoir pour contrepartie une augmentation de l'offre, si le taux d'intérêt doit demeurer stable. Quelqu'un, qu'il s'agisse des banques ou du public, doit « réduire ses disponibilités actuelles » (page 666), et il s'élève contre l'idée du professeur OHLIN qui laissait entendre que l'épargne *ex ante* constituée sur les revenus futurs pourrait satisfaire les besoins de financement. C'est exactement la critique que nous avons formulée ci-dessus quand nous avons dit que l'épargne *ex ante*, dans le sens d'une épargne prélevée sur un revenu futur, ne saurait influencer dès maintenant sur le marché

¹ *Economic Journal*, vol. 47, 1937, pages 663 et suivantes.

² *Ibid.*, page 665.

des obligations. Toutefois, cette critique n'est pas fondée si l'on prend, comme on l'a suggéré plus haut, l'épargne *ex ante* dans le sens que le professeur ROBERTSON lui donne, celui d'épargne réalisée sur un revenu déjà perçu. Les besoins de financement ne peuvent être satisfaits que par une augmentation de l'épargne entendue dans ce dernier sens ou par un phénomène de déthésaurisation. Les deux moyens peuvent être qualifiés (selon les mots mêmes de M. KEYNES) de prélèvements sur les disponibilités actuelles — prélèvements soit sur les avoirs inactifs soit, s'il s'agit d'une épargne supplémentaire, sur les avoirs réservés pour les opérations et libérés grâce à une réduction des dépenses de consommation.

Un point particulier de la théorie de M. KEYNES relative au « financement » a donné lieu à une discussion intéressante qui a permis d'élucider l'ensemble de la question¹. En effet, M. KEYNES a souligné que « les disponibilités destinées au financement » constituent essentiellement « un fonds renouvelable... Dès que ces disponibilités sont « épuisées », c'est-à-dire dès qu'elles ont été dépensées, il est remédié automatiquement au manque de liquidité et la possibilité d'une immobilisation temporaire peut jouer à nouveau² ».

Le professeur ROBERTSON a fait observer que les fonds en question, après avoir été dépensés, ne peuvent servir à de nouvelles opérations de financement que s'ils sont épargnés (au sens que le professeur ROBERTSON attribue à ce terme) par l'un des bénéficiaires successifs. La réponse de M. KEYNES fait ressortir nettement que la divergence ne porte que sur une question de terminologie, à savoir la définition de l'épargne. M. KEYNES fait valoir que « la demande de disponibilités disparaît à moins que l'activité (qui a été entretenue grâce aux disponibilités qui ont servi au financement), après avoir pris fin, ne soit suivie d'une nouvelle activité³ ». Il semble bien que cette condition puisse être acceptée par le professeur ROBERTSON. En effet, la première activité sera suivie

¹ Voir l'article du professeur Robertson : « Mr. Keynes on Finance », dans *Economic Journal*, vol. 48, juin 1938, pages 314 et suivantes, et la réponse de M. Keynes, *ibid.*, page 318. Voir également E. S. Shaw « False Issues in the Interest-Theory Controversy », dans *Journal of Political Economy*, vol. 46, décembre 1938, page 838.

² *Economic Journal*, vol. 47, 1937, page 666.

³ *Economic Journal*, vol. 48, 1938, page 319.

d'une autre si l'argent est de nouveau consacré à la consommation; s'il est épargné, la « série des activités » est interrompue, la demande de disponibilités disparaît, à moins que l'épargne n'entraîne une baisse des taux d'intérêt qui stimulerait les investissements ou que la productivité marginale du capital n'augmente, changements qui sont exclus du fait que M. KEYNES admet que « toutes choses restent égales d'ailleurs ».

Quant à la question de savoir si une augmentation de l'épargne (diminution de l'inclination à la consommation) peut ou non exercer une influence sur le taux de l'intérêt, M. KEYNES semble aussi se tenir encore très à l'écart de la doctrine classique.

C'est en ces termes qu'il définit la question de principe qui le sépare des théories traditionnelles : les économistes ont « presque toujours admis que, toutes choses égales d'ailleurs, une diminution des dépenses tendra à faire baisser le taux de l'intérêt tandis qu'une augmentation des investissements aura un effet opposé. Toutefois, si ces deux facteurs déterminent non pas le taux de l'intérêt, mais bien le niveau général de l'emploi, notre conception des rouages du système économique se trouvera profondément modifiée. Un penchant moins vif à la dépense apparaîtra sous un jour tout différent si, au lieu de le considérer comme un élément qui, toutes choses égales d'ailleurs, augmentera le chiffre des investissements, on voit en lui un facteur qui, toutes choses égales d'ailleurs, diminuera l'emploi »¹.

A cet égard, il semble que les différentes interprétations auxquelles prête la réserve « toutes choses égales d'ailleurs » aient créé une certaine confusion. Les auteurs classiques, lorsqu'ils ne traitent pas spécialement des problèmes relatifs à la monnaie et aux cycles économiques, considèrent généralement que le montant global des dépenses demeure constant; c'est un élément qui est compris dans les « autres choses égales d'ailleurs ». Par suite, une diminution constatée dans un domaine (celui des dépenses de consommation) implique une augmentation dans l'autre (celui des investissements). Si l'on admet que la productivité marginale

¹ *General Theory*, page 185. Ce passage pourrait donner à tort l'impression que, de l'avis de M. Keynes, une augmentation des investissements ne tend pas à provoquer une hausse du taux de l'intérêt.

du capital reste constante, on en arrive logiquement à une baisse du taux de l'intérêt. En revanche, M. KEYNES fait entrer la recherche de la liquidité parmi les « autres choses » égales d'ailleurs ; par conséquent, puisque M n'a pas varié, le taux de l'intérêt ne peut fléchir¹.

Ceux qui expliquent le taux de l'intérêt par l'offre et la demande de capitaux à placer ne contestent pas que les choses puissent se passer ainsi, mais ils exposeraient le phénomène d'une manière différente ; ils diraient que l'on peut thésauriser l'argent que l'on ne dépense pas. Dans la théorie de M. KEYNES, cela s'appelle une augmentation de la recherche de la liquidité proprement dite² ; la demande d'argent « aux fins de spéculation », M_2 , a augmenté. Ce fait implique une diminution de M_1 , qui est en rapport avec le ralentissement de l'activité économique. Ainsi, la demande globale de moyens de paiement et la quantité de ces moyens de paiement restant inchangées, le taux de l'intérêt ne subit lui non plus aucun changement.

Si, toutefois, les producteurs de biens de consommation qui constatent une diminution de la demande essaient de maintenir l'activité au même niveau par la vente de titres, le taux de l'intérêt augmentera et il faudra voir dans ces aliénations un désir de renforcer leur liquidité.

S'il est parfois difficile de fixer l'enchaînement chronologique des phénomènes, on peut évidemment concevoir le cas où les gens réduiraient leurs dépenses de consommation (épargneraient), tout en utilisant simultanément l'argent économisé pour acheter des titres.

Il ressort de ce qui précède que les idées de M. KEYNES sur l'influence des variations de l'inclination à consommer (ou à économiser) sur le taux de l'intérêt³ ne sont pas aussi opposées à celles des autres auteurs qu'on pourrait le croire à première vue. Dans un exposé tout récent de sa théorie, M. KEYNES l'a lui-même laissé entendre⁴. « L'analyse que j'ai donnée dans ma *Général Theory*

¹ Cette considération a également été exposée par T. W. Hutchinson, dans *The Significance and Basic Postulates of Economic Theory*, Londres, 1938, pages 44-45.

² Voir la définition de ce terme donnée à la page 238.

³ Étant donné que l'inclination à économiser est égale à 1 moins l'inclination à consommer, on peut transformer toute formule contenant le premier facteur en une formule contenant le second, et inversement.

⁴ Voir note 1, page 321, dans l'*Economic Journal*, juin 1938.

of Employment est la même que la « théorie générale » exposée par le D^r LANGE à la page 18 de son article¹. » A l'endroit cité, le D^r LANGE dit que « la thèse traditionnelle, selon laquelle le taux de l'intérêt... varie en raison inverse de l'inclinaison à économiser conserve toute sa force dans notre théorie généralisée »².

La théorie de l'intérêt fondée sur la recherche de la liquidité semble encore s'écarter de la doctrine classique sur un autre point, celui des effets d'une augmentation de la quantité d'argent sur le taux de l'intérêt. Il semblerait que, d'après M. KEYNES, cette augmentation devrait toujours aboutir à une baisse du taux de l'intérêt; or tel n'est pas son avis parce que, dans bien des cas, cette augmentation provoquera automatiquement et *imo actu* un relèvement de la courbe de la recherche de la liquidité. « Supposons que *M* se compose de pièces d'or et ne puisse varier qu'à la suite d'une amélioration du rendement de l'activité des mines d'or... Dans ce cas, les variations de *M* sont au début en rapport direct avec les fluctuations de *Y*, étant donné que l'or nouvellement extrait des mines constitue un revenu pour quelqu'un. La situation est exactement la même si les variations de *M* sont dues au fait que l'État émet des billets pour régler ses dépenses courantes; dans ce cas également, la monnaie nouvellement créée constitue un revenu pour quelqu'un³. » L'augmentation du revenu représente un accroissement de la demande de moyens de paiement; par suite, l'augmentation de *M* ne provoque pas immédiatement un relèvement du taux de l'intérêt.

« Toutefois », précise M. KEYNES, « le chiffre du nouveau revenu ne restera pas suffisamment élevé pour que les besoins de *M_t* réussissent à absorber entièrement l'augmentation de *M*; et une partie

¹ *Economica*, février 1938.

² Nous devons donc conclure que le D^r Lange fait erreur lorsqu'il attribue un peu rapidement à M. Keynes non pas sa théorie générale, mais un cas spécial de cette théorie, celui où « l'élasticité de la demande de liquidité en fonction de l'intérêt est infinie » (page 19). D'ailleurs, M. Keynes — il faut le souligner — émet l'avis que cette situation existe dans des circonstances spéciales, à savoir dans les crises profondes. C'est une « théorie économique valable pour le cas de dépression » (comme le D^r Hicks le dit dans l'article précité) et non pas la « théorie générale ». Ce cas spécial sera examiné plus en détail, page 247 ci-après.

³ *General Theory*, page 200.

de l'argent ira se placer en titres ou autres actifs jusqu'à ce que le fléchissement du taux d'intérêt ait entraîné une augmentation de M_2 , tout en contribuant à relever Y d'un montant suffisant pour que les moyens de paiement nouveaux soient absorbés soit par M_2 , soit par le M_1 , qui correspondra au relèvement de Y provoqué par la baisse du taux de l'intérêt. Ainsi, indirectement, ce cas arrive à se confondre avec celui où les nouveaux moyens de paiement ne peuvent au début être mis en circulation que si les banques consentent à octroyer des crédits dans des conditions moins strictes », ce qui provoque automatiquement une baisse du taux de l'intérêt¹.

Ce passage appelle quelques observations : Dire que « l'argent ira se placer en titres » présuppose sans aucun doute que ceux qui ont reçu l'argent et dont le revenu a augmenté mettent de côté une partie de leur revenu, au sens où l'entend le professeur ROBERTSON. Dans ce cas, bien qu'une partie de l'argent soit thésaurisée, c'est-à-dire augmente la valeur de M_2 , l'épargne amènerait une réduction du taux de l'intérêt. Si les intéressés, au lieu d'épargner, utilisaient tous les nouveaux moyens de paiement pour des dépenses de consommation, M_1 absorberait encore toute l'augmentation de M .

Il est d'ailleurs possible que la succession des phénomènes soit différente de celle qu'indique M. KEYNES : ainsi l'augmentation de Y pourrait stimuler les investissements, ce qui pourrait plus que compenser la tendance du taux de l'intérêt à baisser. En vérité, on ne peut pas savoir quel sera le résultat du processus. Mais il est évident que la théorie de M. KEYNES n'implique pas qu'une augmentation des moyens de paiement doive en toute circonstance entraîner une baisse du taux d'intérêt ni qu'elle ne puisse exercer une influence stimulatrice sans avoir provoqué au préalable un fléchissement du taux de l'intérêt².

¹ *General Theory*, page 200.

² Toutefois, certains économistes ont interprété la théorie de M. Keynes en ce sens qu'une augmentation des moyens de paiement ne pourrait influer sur l'économie que par l'intermédiaire du taux de l'intérêt. Par exemple, M^{me} J. Robinson, dans un compte rendu de la publication du professeur Bresciani-Turroni intitulée *Economics of Inflation*, observe ce qui suit : « L'auteur admet qu'une augmentation de la quantité d'argent a été la cause profonde de l'inflation (en Allemagne en 1919-1923). Or, il est impossible d'accepter cette prémisse. Une augmentation de la quantité d'argent tend incontestablement à provoquer un relèvement

Si on laisse de côté ce qu'elle contient de nouveau du point de vue de la terminologie, l'apport réel de la théorie générale de l'intérêt telle que la formule M. KEYNES semble être, comme nous l'avons vu, la constatation que la thésaurisation est fonction du loyer de l'argent. Cette proposition n'implique évidemment pas que d'autres facteurs ne puissent pas exercer une action aussi profonde que ce dernier sur le chiffre des avoirs inactifs. En d'autres termes, même pour une période de courte durée, les déplacements de la courbe de la recherche de la liquidité peuvent être au moins aussi importants que les mouvements qui se produisent le long de cette courbe¹.

Outre l'hypothèse générale et de caractère empirique, relative à la « demande d'avoirs inactifs » *Élasticité* (inclination à thésauriser), une hypothèse plus *infinie de la* particulière qui porte sur l'allure générale de la « demande de *thésaurisa-* courbe de cette demande (recherche de la liquidité *tion* » proprement dite) joue souvent un rôle important dans la théorie de M. KEYNES. Cette hypothèse plus particulière constitue la « théorie spéciale » de M. KEYNES, selon l'expression très heureuse de M. HICKS.

D'après ce postulat, lorsque les taux d'intérêt sont faibles — « prenons, par exemple, un taux de 2 % » (page 202) — la demande d'avoirs inactifs « ou demande de liquidité » devient de plus en plus élastique; lorsque le taux est encore bien supérieur à zéro, cette élasticité devient absolue, c'est-à-dire que la demande est impossible à satisfaire. Dans le langage technique, on dira que l'élasticité de la demande de liquidité en fonction de l'intérêt devient *infinie*² : la courbe de la demande de liquidité proprement dite devient horizontale. Cela revient à affirmer — et cette constatation est d'impor-

des prix, car *elle aboutit* à une réduction du taux de l'intérêt qui stimule les investissements et freine l'épargne et, de cette manière, conduit à un accroissement de l'activité économique. Mais rien ne permet de dire qu'en Allemagne, les événements se soient déroulés dans cet ordre. » *Economic Journal*, vol. 48, 1938, page 509. (Le texte original ne comporte pas de mots en italique.)

¹ Les mêmes difficultés se présentent chaque fois que l'on essaie d'appliquer à des phénomènes aussi complexes que la demande d'avoirs oisifs et le taux d'intérêt une méthode d'analyse basée sur un système à deux dimensions. Voir à ce sujet l'article déjà cité de Millikan, pages 234 et suivantes.

² Lange, *op. cit.*, pages 18-19.

tance — que dès que le taux d'intérêt est ramené à ce niveau critique, toutes les émissions de monnaie scripturale seront thésaurisées, en plus des sommes qui sont épargnées une fois que l'on a satisfait la demande courante de capitaux d'investissements (ou, selon la terminologie de M. KEYNES, en plus des sommes qui sont prélevées sur les disponibilités conservées pour les besoins des opérations ou du revenu). Supposons, par exemple, qu'au point le plus bas de la dépression, la demande de capitaux disponibles pour les investissements soit très réduite et que le loyer de l'argent soit tombé au niveau critique (disons) de 2 %; admettons, enfin, que la concurrence s'exerce assez librement, de sorte que les salaires et les prix continuent à fléchir aussi longtemps qu'il subsiste du chômage. Dans ce cas, on ne cessera de libérer des moyens de paiement réservés antérieurement aux opérations commerciales; mais au lieu d'être affectés à l'acquisition de capitaux, ce qui entraînerait la hausse des cours de ces capitaux (c'est-à-dire une réduction du loyer de l'argent) et accélérerait le mouvement d'investissement et d'embauchage, tous ces fonds seront thésaurisés. La valeur nominale des fonds thésaurisés augmentera d'une façon illimitée et, en raison de la baisse des prix, leur valeur réelle s'accroîtra encore plus rapidement.

Si l'on se trouve dans cette situation, c'est-à-dire

Une limite à la baisse du loyer de l'argent. si la demande de fonds en vue de la thésaurisation (courbe de la recherche de la liquidité proprement dite) présente une parfaite élasticité, « le mouvement ascendant de la courbe de la productivité marginale du capital entraîne uniquement une augmentation de l'emploi, sans provoquer aucune hausse du loyer de l'argent »¹. Inversement, l'accélération du rythme de l'épargne (inclination à épargner) abaisse le niveau de l'emploi, sans que le loyer de l'argent fléchisse. Cette hypothèse est originale et présente un intérêt incontestable au point de vue théorique.

On peut se demander comment, d'après M. KEYNES, cette situation pourrait se réaliser et si, selon lui, elle s'est jamais présentée.

La raison pour laquelle il existe un niveau au-dessous duquel le loyer de l'argent ne saurait tomber a été indiquée, en termes

¹ Hicks, *op. cit.*, page 154.

excellents, par le professeur HICKS : « Si l'on peut considérer comme un élément négligeable les frais qu'entraîne la conservation de fonds, il sera plus avantageux de garder son argent que de le prêter, toutes les fois que le taux d'intérêt ne dépassera pas zéro. En conséquence, le loyer de l'argent doit toujours constituer une grandeur positive. Dans le cas-limite, le taux à court terme pour l'échéance la plus rapprochée sera peut-être voisin de zéro. Mais alors le taux à long terme s'établira nécessairement à un niveau supérieur, car il doit couvrir le risque d'une hausse du taux à court terme pendant la durée du prêt. (Le taux à court terme ne peut que se relever; il ne peut pas s'abaisser.) Cela ne signifie pas seulement que le taux à long terme doit constituer une sorte de moyenne des taux à court terme probables pendant la durée du prêt et que cette moyenne ne peut être inférieure au taux à court terme en vigueur. Il faut également tenir compte d'un autre risque plus important : le créancier à long terme (par exemple l'obligataire) peut avoir le désir de réaliser ses titres avant l'échéance fixée. Or, si le taux à court terme s'est relevé entre temps, ce créancier subira une perte de capital qui peut être importante¹. » En conséquence, comme le dit M. KEYNES, « le taux de l'intérêt est un phénomène conventionnel au premier chef. En effet, à tout moment, sa valeur réelle est déterminée, dans une large mesure, par l'idée qu'on se fait de sa valeur future². » Peut-être le raisonnement paraîtra-t-il plus clair si l'on envisage non pas les taux d'intérêt, mais la valeur en capital, par exemple les cours d'une obligation. Lorsqu'on anticipe une baisse des cours (c'est-à-dire une hausse des taux de l'intérêt à long terme), les titres ne peuvent s'établir à un cours sensiblement supérieur à celui qu'on prévoit. Sinon, le capitaliste préférerait garder son argent liquide, même si le loyer de l'argent à court terme est extrêmement bas³.

¹ *Loc. cit.*, pages 154-155. Voir également le livre du professeur Hicks : *Value and Capital*, Oxford, 1939, en particulier le chapitre IX.

² *General Theory*, page 203.

³ Lorsqu'on raisonne sur la valeur en capital, il devient évident que c'est une illusion d'optique de croire que le loyer de l'argent ne peut plus fléchir parce qu'il « est très près de zéro ». En effet, entre les taux de 1 % et de 0 % par exemple, il reste autant de paliers intermédiaires qu'entre le cours de 400 dollars et un cours égal à l'infini, cotés pour une obligation 4 % de 100 dollars et qui correspondent respectivement à un taux de capitalisation de 1 % et de 0 %.

M. HAWTREY a combattu par de solides arguments la thèse selon laquelle le taux prévu pour l'intérêt à long terme (ou la valeur en capital) semblerait devoir se maintenir au même niveau pendant une période prolongée, malgré la baisse du taux de l'intérêt à court terme¹. Toutefois, il n'y a pas lieu d'approfondir ce point puisque M. KEYNES lui-même (à juste titre, semble-t-il) admet que le cas d'une « recherche inconditionnée de la liquidité » constitue une hypothèse qui ne s'est encore jamais réalisée. « Peut-être ce cas-limite », dans lequel « les autorités monétaires auraient perdu tout contrôle effectif du loyer de l'argent » (et dans lequel, ajouterons-nous, aucune baisse des salaires et des prix ne pourrait faire fléchir le loyer de l'argent, en libérant des moyens de paiement employés antérieurement pour les opérations commerciales) « présentera-t-il un jour un intérêt pratique, mais je n'en connais pas d'exemple dans le passé. En effet, la plupart des autorités monétaires hésitent à prendre des mesures hardies au sujet des dettes à long terme, de sorte qu'on n'a guère eu l'occasion de vérifier l'hypothèse². »

On peut d'ailleurs ajouter que l'autre solution qui éviterait de recourir à un accroissement des moyens de paiement, c'est-à-dire la baisse continue de *tous* les prix et salaires, n'a pas non plus subi l'épreuve des faits³.

¹ *Capital and Employment* 1937, chapitre VII. Voir également la réponse de M. Kaldor aux critiques formulées par M. Hawtrey à l'égard de la théorie de M. Keynes, « Mr. Hawtrey on Short and Long-term Investment », dans *Economica*, novembre 1938, pages 464-465.

² *General Theory*, page 207. Il faut toutefois reconnaître que les ouvrages de M. Keynes contiennent de nombreux passages qu'il est difficile de concilier avec cette affirmation et qui semblent admettre qu'en fait il existe des cas où le désir de liquidité est illimité.

³ Il y a lieu de souligner que, d'après la théorie de M. Keynes, le choix entre les deux politiques n'existe que sous un seul rapport qui est d'ailleurs, dans le cas qu'on envisage ici, celui qu'il convient de retenir. Les deux méthodes cherchent à accroître la quantité d'argent, mesurée par son pouvoir d'achat réel, « en unités de salaire », selon l'expression de M. Keynes. A la page 234 de sa *General Theory*, M. Keynes déclare que « le seul remède [lorsque la recherche de la liquidité est poussée à l'extrême, c'est-à-dire lorsque le désir de thésauriser est excessif] en dehors des variations de la productivité marginale du capital, peut être trouvé... dans une augmentation des moyens de paiement ou, ce qui revient au même, dans une appréciation de la monnaie ». (Il convient de faire remarquer que ce passage admet explicitement qu'une baisse des salaires et

Résumé. Une demande d'une élasticité presque absolue pour des montants très élevés d'avoirs inactifs peut toutefois se manifester à l'occasion et s'est en fait produite passagèrement; c'est le « point mort » momentané du crédit dans la théorie de M. HAWTREY, mais l'hypothèse selon laquelle elle pourrait persister indéfiniment n'a pas encore subi l'épreuve des faits¹.

§ 4. LE « MULTIPLICATEUR » ET L' « INCLINATION MARGINALE A CONSOMMER »

« Trois facteurs essentiels d'ordre psychologique, *Les éléments* à savoir l'inclination à consommer, l'attitude à « *psychologiques* » de la de la productivité future des capitaux » (qui conditionnent, de concert avec les « facteurs donnés », *M. Keynes.* l'outillage, etc., la productivité marginale du capital et la demande de capitaux²) constituent l'ossature de la théorie de M. KEYNES qui « détermine le revenu national et le degré d'emploi ». M. KEYNES prend soin d'expliquer que ces dispositions psychologiques (avec quelques facteurs d'un autre ordre, tels que l'unité de salaire et la quantité d'argent) ne peuvent être considérées comme « les variables indépendantes ultimes » que « dans certains cas » (page 246). Il reconnaît « qu'elles sont elles-mêmes de nature complexe et que chacune d'entre elles peut être influencée par les variations probables des autres »³; *a fortiori*,

des prix constituera en dernière analyse un remède. Toutefois nous ne contestons nullement — et M. Keynes est de cet avis — qu'à beaucoup d'autres égards les deux politiques soient très différentes et qu'elles ne soient pas interchangeables au point de vue pratique. Cf. le § 5 du présent chapitre.)

¹ L'existence de chômage chronique lorsque les salaires nominaux sont stables ne prouve pas que la recherche de la liquidité soit absolue.

² *General Theory*, pages 246-247.

³ *Ibidem*, page 184. Au cours de la discussion, M. Keynes est parfois enclin à oublier les restrictions que comporte sa théorie. Aussi quelques économistes les ont-ils entièrement perdues de vue. L'utilité de la théorie dépend manifestement du degré d'indépendance de ces variables. Si elles étaient nettement interdépendantes, on ne pourrait les considérer comme étant les « variables indépendantes ultimes ». C'est évidemment là une difficulté dont doit tenir compte toute théorie de l'interdépendance, surtout si c'est une théorie macro-économique. Il est impossible d'expliquer le revenu national et l'emploi par quelques facteurs complexes, strictement indépendants, sans analyser la composition de ces facteurs.

on admet vraisemblablement qu'elles sont également influencées par les variations effectives des autres facteurs. (C'est ainsi que nous avons constaté que la recherche de la liquidité dépend des variations effectives ou escomptées de la productivité marginale du capital.)

Comme on le verra d'après les exemples reproduits plus loin, c'est là une source de fréquents malentendus. Ceux qui ont pris l'habitude de se servir de la terminologie de M. KEYNES considèrent les inclinations, l'unité de salaire¹, etc., comme des facteurs donnés et indépendants les uns des autres, tandis que d'autres auteurs, habitués aux raisonnements traditionnels, formulent fréquemment des hypothèses qui admettent une action réciproque des facteurs déterminants de M. KEYNES, ou traitent certains de ces facteurs comme des variables. Ces divergences, qui portent sur les prémisses, se dissimulent sous des différences de terminologie.

Après avoir étudié la productivité marginale du capital (demande de capitaux) et la recherche de la liquidité, passons à l'examen de la notion de l'« inclination marginale à consommer » et de celle, étroitement connexe, du « multiplicateur ».

M. KEYNES considère la théorie du « multiplicateur » comme « faisant partie intégrante de sa théorie de l'emploi » (page 113). Le multiplicateur k « établit, pour une inclination à consommer donnée, un rapport précis entre l'emploi global et le revenu, d'une part, et le rythme des investissements, d'autre part » (page 113). « Lorsque le chiffre global des investissements s'accroît, le multiplicateur indique que le revenu augmentera d'un montant qui est égal à k fois l'accroissement des investissements » (page 115) : $\Delta Y = k \Delta I$ et $\Delta Y = \Delta C + \Delta I$, si on désigne respectivement par ΔY , ΔI et ΔC un faible accroissement du revenu, des investissements et de la consommation. (Il n'y a pas lieu d'étudier ici la question de l'unité dans laquelle ces grandeurs sont exprimées. M. KEYNES examine minutieusement cette question et adopte uni-

Une telle méthode ne pourrait aboutir qu'à des résultats très approximatifs. M. Keynes n'ignore pas ces difficultés; voir ses observations dans la *General Theory*, page 297.

¹ On risque notamment de perdre de vue le postulat de la stabilité de l'unité de salaire, qui implique la fixité des salaires nominaux. Or, ce postulat est très important (ce point sera examiné plus en détail ci-dessous, § 5 du présent chapitre).

formément des « unités de salaire », mais on pourrait tout aussi bien exprimer ces grandeurs en « unités réelles » ou en unités monétaires.) « La notion fondamentale » sur laquelle repose cette théorie est la suivante : « Si nous supposons que les autorités monétaires ou d'autres autorités publiques prennent des mesures en vue d'accélérer ou de ralentir les investissements, les variations de l'emploi » ne frapperont pas seulement les industries d'outillage; elle agiront également sur les industries de consommation et « seront fonction du changement net du chiffre des investissements »; on cherche ainsi « à formuler les principes généraux permettant d'évaluer le rapport quantitatif réel qui existe entre un accroissement du montant net des investissements et celui de l'emploi global qui en résultera » (pages 113-114).

La théorie pure du multiplicateur consiste à établir un rapport précis entre ce multiplicateur et l'inclination marginale à consommer. Par cette expression, on entend la relation fonctionnelle entre « un niveau donné du revenu » et « les dépenses de consommation qui correspondent à ce revenu » (page 90). L'inclination *marginale* à consommer représente alors le rapport existant entre un accroissement du revenu et les dépenses de consommation qui dérivent de cet accroissement. Elle est représentée par la formule $\frac{\Delta C}{\Delta Y}$, dont la valeur est toujours inférieure à l'unité; en effet, d'après « la loi psychologique normale, la consommation augmente ou diminue en même temps que le revenu réel de la collectivité, mais à une cadence moins rapide » (page 114)¹.

¹ On peut d'ailleurs imaginer que l'inclination marginale à consommer d'un individu soit supérieure à l'unité, c'est-à-dire qu'un individu, en présence d'un accroissement de son revenu, soit amené à consacrer à la consommation une somme supérieure à cet accroissement. Toutefois, il n'en résulte pas nécessairement que son inclination *moyenne* à consommer soit supérieure à l'unité, c'est-à-dire qu'il n'y a pas nécessairement prélevement sur l'épargne constituée. (L'inclination moyenne à consommer est supérieure à l'unité lorsque $C > Y$, c'est-à-dire lorsque l'individu mobilise une partie de son épargne et « vit sur son capital ».) M. Keynes n'envisage pas cette hypothèse (voir toutefois l'article de M. G. R. Holden, intitulé « Mr. Keynes' Consumption Function », *Quarterly Journal of Economics*, août 1938, et la réponse de M. Keynes, *ibid.*, novembre 1938).

L'inclination marginale à consommer « nous indique dans quelle proportion l'accroissement consécutif de la production se répartira entre la consommation et les investissements » (page 115). Une inclination marginale à consommer de $9/10$, par exemple, signifie que les $9/10$ de l'accroissement suivant du revenu seront consommés. Si l'inclination marginale à consommer est égale à 1, la totalité de l'accroissement sera consommée; si elle est égale à zéro, le revenu supplémentaire sera intégralement épargné. Il s'ensuit que l'inclination (marginale) à épargner est donnée par la formule : 1 moins l'inclination (marginale) à consommer. En supposant que cette dernière soit de $9/10$, la première sera égale à $1/10$, ce qui représente la proportion (de l'accroissement suivant) du revenu qui sera épargnée. Si l'inclination marginale à consommer est égale à 1, l'inclination marginale à épargner s'établit à zéro; si la première est égale à zéro, la seconde s'élève à 1.

Il convient de rappeler que les expressions « inclination à consommer (ou à épargner) » et « inclination marginale à consommer (ou à épargner) » visent d'ordinaire toute la courbe qui indique la proportion du revenu ou de l'accroissement de revenu qu'un individu ou une collectivité tout entière consommerait (ou épargnerait) si le revenu ou l'accroissement de revenu atteignait divers chiffres hypothétiques. Toutefois, l'expression « inclination à consommer » fait parfois allusion à un point particulier de cette courbe, le plus souvent au point correspondant à la réalité. Certes, le contexte permettra généralement de voir dans quel sens le terme est employé; mais lorsqu'on ne vise pas la courbe tout entière, il serait préférable de parler du « taux de la consommation (ou de l'épargne) »¹ ou, mieux encore, de la « proportion du revenu qui est consommée (ou épargnée) ».

¹ On constatera qu'il s'agit non pas du taux de la consommation (ou de l'épargne) dans le *temps*, c'est-à-dire du montant consommé (ou épargné) par unité de temps, mais bien du taux calculé par rapport au *revenu*, c'est-à-dire du montant consommé (ou épargné) par unité de revenu. Ce taux de la consommation est mesuré par la formule $\frac{C}{Y}$; le taux de l'épargne par la formule $\frac{S}{Y}$. Comme $S = Y - C$, le taux de l'épargne est égal à la différence entre l'unité et le taux de la consommation : soit, $\frac{S}{Y} = 1 - \frac{C}{Y}$.

Quelle est la relation entre l'inclination marginale à consommer et le multiplicateur ? Cette relation est très simple :

$$\Delta Y = k\Delta I.$$

$$k = \frac{\Delta Y}{\Delta I};$$

$$\text{comme } \Delta Y = \Delta C + \Delta I$$

$$k = \frac{\Delta Y}{\Delta Y - \Delta C} = \frac{1}{1 - \frac{\Delta C}{\Delta Y}}$$

Le multiplicateur k est donc, par définition, égal à 1 divisé par 1 moins l'inclination marginale à consommer; et l'inclination marginale à consommer $\frac{\Delta C}{\Delta Y}$ peut être représentée par la formule

$$1 - \frac{1}{k}. \text{ Comme } 1 - \frac{\Delta C}{\Delta Y} \text{ est l'inclination marginale à épargner,}$$

on peut également dire que le multiplicateur est l'inverse de l'inclination marginale à épargner, et *vice versa*. Nous disposons donc de trois expressions interchangeables pour le même phénomène : l'expression « inclination marginale à consommer » peut toujours être remplacée par la formule « 1 moins l'inclination marginale à épargner » ou « 1 moins l'inverse du multiplicateur », sans que le sens soit modifié.

Il s'ensuit que si l'inclination marginale à consommer est, par exemple, de 9/10 (l'inclination marginale à épargner étant de 1/10), le multiplicateur ressort à 10; l'emploi global déterminé (par exemple) par des travaux publics, sera alors égal au décuple de l'emploi initialement fourni par les travaux publics eux-mêmes, en supposant que les investissements ne subissent aucune réduction à d'autres égards (pages 116-117). Cette conclusion découle logiquement des termes mêmes de l'hypothèse. En effet, si nous supposons qu'un accroissement de Y se répartit entre I et C dans la proportion de 1 à 9, nous admettons par là même que si I augmente de x unités, C augmentera de $9x$ et Y de $10x$. En supposant que l'inclination marginale à consommer soit égale à zéro ou, ce qui revient au même, que l'accroissement de Y ne porte que sur I ,

nous admettons par là même que l'accroissement de I entraîne au maximum une augmentation égale de Y . Si nous supposons que l'inclination marginale à consommer est égale à 1 ou, en d'autres termes, que « l'accroissement suivant de la production se répartira entre la consommation et les investissements » dans la proportion de 1 à 0, nous devons admettre, afin de ne pas infirmer cette hypothèse, que tout accroissement de I s'accompagnera d'une augmentation infinie de C et de Y ; le multiplicateur sera égal à l'infini. Autrement dit, il ne pourra pas y avoir d'accroissement de I .

Il convient de ne jamais perdre de vue le caractère logique de la « théorie pure du multiplicateur »¹ qui ressort clairement des explications ci-dessus. Dans l'esprit de M. KEYNES, la théorie n'est pas destinée à fournir une indication sur la relation existant, dans la réalité, entre deux phénomènes qui peuvent être distingués; on ne se trouve pas en présence de deux faits — l'inclination marginale à consommer, d'une part, et le multiplicateur, d'autre part — dont le premier détermine et régit le second. La théorie logique du multiplicateur établit uniquement une règle de terminologie concernant l'emploi des deux termes « inclination marginale à consommer » et « multiplicateur ».

La théorie du multiplicateur et les tentatives *Les aspects pratiques du problème du multiplicateur.* qu'on a faites en vue de le mesurer par des procédés statistiques visent à résoudre un problème pratique, celui de la détermination — si possible anticipée — des répercussions indirectes des dépenses publiques consacrées à l'exécution de grands travaux et à des objets analogues. On part, en effet, de l'idée suivante : Si l'État consacre plusieurs centaines de millions de dollars à des investissements publics et accroît ainsi les possibilités de travail, les premiers bénéficiaires de ces dépenses affecteront une partie au moins de leur revenu à la consommation, de sorte que l'activité des industries fabriquant des biens de consommation en recevra une nouvelle impulsion; l'argent continuera à circuler et le programme initial d'investissement fera naître toute une cascade de revenus et de dépenses génératrices d'emploi. Il s'agit maintenant de savoir quel

¹ M. Keynes l'appelle la « théorie logique du multiplicateur », *General Theory*, page 122.

sera l'ordre de grandeur des effets secondaires, tertiaires, etc., d'un investissement primaire d'une valeur donnée¹. Pour les raisons indiquées plus loin, la théorie pure du multiplicateur ne saurait apporter une réponse définitive à cette question.

1. Le multiplicateur doit permettre de déterminer les répercussions d'un accroissement du montant des investissements. Comme le dit M. KEYNES, « *montant net* » si l'on désire appliquer [la théorie du multiplicateur] sans réserve pour étudier les effets (par exemple) d'un nouveau programme de grands travaux, on est obligé de supposer qu'il n'intervient aucun élément de compensation sous forme d'une diminution des investissements sur d'autres points » (page 119). En d'autres termes, un volume effectif de grands travaux ne saurait être considéré, sans plus, comme représentant une augmentation *nette* des investissements. En effet, l'exécution de ces travaux peut exercer une influence défavorable sur les investissements privés : *a*) en entraînant une hausse des matériaux et de la main-d'œuvre; *b*) en relevant le loyer de l'argent par suite des méthodes utilisées pour financer l'opération; *c*) en agissant sur le facteur psychologique, au cas où le déficit budgétaire ébranlerait la confiance; *d*) en bouleversant l'équilibre de la balance commerciale et de la balance des comptes.

Quelques-uns de ces facteurs ont été étudiés par M. KEYNES (pages 119-121) et par M. KAHN (*loc. cit.*), ainsi que dans les nombreux ouvrages publiés récemment sur la politique d'expansion en général et les programmes de grands travaux en particulier ².

¹ L'idée que les investissements raniment la consommation est presque aussi ancienne que la théorie des cycles économiques. On a déjà signalé qu'elle est inséparable de la théorie de Wicksell concernant le mouvement d'expansion à progression continue (voir chapitre 3, pages 40 et suivantes ci-dessus). M. Kahn, entre autres, a étudié le problème dans son article « The Relation of Home Investment to Unemployment » (*Economic Journal*, juin 1931) et c'est à lui qu'on doit le terme de « multiplicateur ».

² Voir, par exemple, A. D. Gayer, *Public Works in Prosperity and Depression* (New-York, 1929), et J. M. Clark, *Economics of Planning Public Works* (Washington, 1935).

2. M. KEYNES se borne à signaler les « répercussions défavorables » qu'une politique de grands travaux peut exercer sur les investissements, mais celle-ci peut également provoquer des réactions favorables. En effet, il est généralement admis que, pour être efficace, une politique d'amorçage (« pump priming policy ») doit encourager les investissements privés. Les dépenses des pouvoirs publics peuvent stimuler ces investissements, soit directement, soit en donnant tout d'abord une nouvelle impulsion à la consommation¹. Tous ces points sont bien connus et ont fait l'objet d'études approfondies, mais n'ont rien à voir avec la théorie pure du multiplicateur.

3. La théorie du multiplicateur doit également être précisée à d'autres égards. Lorsqu'on définit le multiplicateur en faisant intervenir l'« inclination marginale à consommer », on donne l'impression que le raisonnement peut se fonder sur un facteur psychologique relativement stable. On considère que, en ce qui concerne l'épargne et les dépenses, les habitudes ne varient pas sensiblement, et ce caractère de constance et de stabilité est également attribué par définition au multiplicateur. Toutefois, en examinant la question de plus près, on constate que cette stabilité est peut-être moins grande qu'on ne le pense. M. KEYNES parle fréquemment de « la loi psychologique fondamentale dont nous sommes en droit de faire état, en toute confiance, tant *a priori*, en raison de notre connaissance de la nature humaine, qu'en nous appuyant sur de nombreux enseignements de l'expérience »²; d'après cette loi, « l'homme est porté... à accroître sa consommation à mesure qu'augmente son revenu, mais dans une proportion inférieure à celle de l'accroissement du revenu ». M. KEYNES vise tantôt le consommateur individuel et tantôt la collectivité dans son ensemble. Or, l'inclination marginale à consommer pour une collectivité (et par conséquent le multiplicateur) ne saurait être considérée comme étant régie par une loi psychologique établie pour le consommateur individuel. En effet,

¹ Ce dernier rapport est visé par le principe d'accélération.

² *General Theory*, pages 96, 114.

cette inclination marginale est déterminée par bien d'autres facteurs que l'attitude du consommateur.

Pour plusieurs raisons, il convient donc de ne pas exagérer la stabilité du multiplicateur.

a) Comme on l'a signalé plus haut (page 223), les réactions psychologiques de l'individu, en ce qui concerne l'épargne et les dépenses, ne sauraient en toute certitude être considérées comme constantes dans une période de courte durée¹.

b) Le D^r STAEHLE² a montré que les changements *Changeements survenant dans la répartition du revenu.* survenant dans la répartition du revenu national constituent un élément très important de l'inclination à consommer d'une collectivité, même si l'on envisage une période de courte durée. Étant donné que cette inclination varie d'un individu ou d'un groupe social à l'autre, tout changement qui se produit dans la répartition du revenu national peut imprimer à l'inclination marginale à consommer de la collectivité une orientation imprévue (contrairement à la loi psychologique fondamentale), même si celle de chaque individu est constante et obéit à la « loi psychologique fondamentale » qu'invoque M. KEYNES. En recourant au multiplicateur, il convient donc de tenir compte des variations de la répartition du revenu national qu'entraîneront vraisemblablement les variations des revenus individuels.

c) Les lois régissant l'attitude des consommateurs ne sauraient être appliquées automatiquement à des collectivités. En effet, les investissements et la consommation d'une collectivité dépendent aussi des décisions des grandes sociétés et des autorités publiques qui n'obéissent peut-être pas forcément à cette « loi psychologique fondamentale » sur laquelle M. KEYNES fonde ses généralisations de caractère empirique. Lorsqu'on fait usage du multiplicateur, il faut tenir compte du pourcentage des bénéfices supplémentaires que les sociétés transformeront probablement en épargne, en l'affectant aux réserves.

¹ Voir l'article d'Elizabeth W. Gilboy : « The Propensity to Consume » dans le *Quarterly Journal of Economics* de novembre 1938 (vol. 53) et la réponse de M. Keynes dans le fascicule de mai 1939 du même journal.

² « Short Period Variations in the Distribution of Incomes », *Review of Economic Statistics*, vol. 19, 1937 (pages 133-143) ainsi que les commentaires de F. C. Dirks, *ibid.*, vol. 20, et la réplique du D^r Staehle, *ibid.*

D'ailleurs, en ce qui concerne les dépenses publiques, la distinction entre la consommation et les investissements est souvent très arbitraire. Les dépenses afférentes à la construction de bâtiments de guerre, de digues fluviales, etc., seront classées comme des dépenses d'investissement, tandis que les allocations de chômage et les retraites versées aux anciens combattants seront considérées comme une dépense de consommation et, si le Gouvernement emprunte les fonds nécessaires, comme un prélèvement sur l'épargne. Mais comment classera-t-on les sommes qui sont payées aux chômeurs pour l'exécution de « travaux publics » d'une utilité très douteuse? Supposons que ces chômeurs soient occupés à creuser des trous qu'ils combleront ensuite, ou bien que l'on construise une route dont les frais soient hors de proportion avec l'utilité qu'elle présente pour la collectivité¹. Il est évident que le classement et, plus encore, l'estimation de la valeur de l'investissement sont, dans ces cas, très arbitraires et conventionnels². Or, l'ordre de grandeur du multiplicateur dépend de décisions arbitraires de ce genre. Moins on fait rentrer de ces cas douteux dans la catégorie des investissements et plus on diminue la valeur attribuée aux investissements dans chacun de ces cas, plus le multiplicateur, et par conséquent l'inclination marginale à consommer de la collectivité tout entière, sera élevé. Ainsi, l'ordre de grandeur du multiplicateur dépendra à cet égard de ces classements arbitraires et non pas des dispositions psychologiques du consommateur.

Heureusement, lorsqu'il s'agit de se former une opinion sur les répercussions secondaires probables des dépenses publiques, la répartition de ces dépenses entre les dépenses de consommation ou

¹ Supposons, par exemple, que la même route soit construite avec une main-d'œuvre moins nombreuse et moyennant des frais beaucoup moins élevés et que les ouvriers qui ne sont pas engagés reçoivent une allocation de chômage. Dans ce cas, une partie de la dépense totale constitue un investissement et le reste est affecté à la consommation, tandis que dans l'hypothèse visée dans le texte, la somme est considérée comme une dépense d'investissement.

² Ces problèmes sont examinés d'une façon approfondie dans différentes contributions aux *Studies in Income and Wealth*, vol. I et II (éditions du National Bureau of Economic Research, New-York, 1937 et 1938).

les dépenses d'investissement ne présente généralement qu'une faible importance. Ce qui importe, ce sont les facteurs que la doctrine classique met en relief, à savoir les méthodes auxquelles l'État a recours pour se procurer les fonds, la rapidité avec laquelle les bénéficiaires successifs les dépensent, la forme que revêtent ces dépenses, etc. Sous ce dernier rapport, les dispositions *individuelles* à l'égard de l'épargne et de la consommation entrent en jeu, d'ailleurs en même temps que beaucoup d'autres facteurs déterminants; aussi ne doit-on pas compter sur la possibilité de dégager une relation simple et unique entre ces éléments et le multiplicateur (ou l'inclination marginale à consommer de la collectivité tout entière).

d) M. KEYNES estime que, dans une période de courte durée, l'inclination marginale à consommer (et par conséquent le multiplicateur) peut s'écarter de sa valeur « normale », mais il suppose qu'elle y reviendra progressivement¹. Cette déviation se produira si les industries travaillant pour la consommation ne prévoient pas l'accroissement de la demande qui résulte d'une expansion des industries d'outillage. On assistera alors à une hausse passagère des biens de consommation ou à un épuisement temporaire des stocks. Il en est de même lorsque les facteurs de la production sont utilisés à plein ou qu'un « étranglement » empêche l'expansion des industries fabriquant des biens de consommation. Il est indispensable de tenir compte de tous ces facteurs, dont on ne peut pas dire qu'ils soient régis par une loi psychologique, si l'on veut déterminer l'inclination marginale de la collectivité à consommer (ou le multiplicateur).

e) Certaines difficultés surgissent lorsqu'on envisage le rapport entre le multiplicateur et la vitesse de la transformation de l'argent en revenus. Supposons que, psychologiquement, l'inclination marginale à consommer de ceux qui reçoivent de l'argent de l'État grâce aux travaux publics soit égale à 1, c'est-à-dire que les intéressés n'épargnent rien et dépensent pour la consommation l'intégralité des sommes qu'ils touchent. C'est là une éventualité qui peut se pré-

¹ *General Theory*, page 123.

senter, même si l'on croit qu'elle ne se réalise que rarement. Pour les raisons qui seront étudiées en détail dans la seconde partie de cet ouvrage (chapitre 10, § 6), on s'attendrait à ce que, normalement, les effets secondaires d'une politique de grands travaux fussent plus considérables dans ce cas que dans l'hypothèse où l'inclination marginale à consommer serait inférieure à l'unité. Toutefois, il n'est guère possible d'admettre que la demande de biens de consommation s'accroîtra indéfiniment. C'est pourtant la conclusion à laquelle on aboutit dans l'hypothèse où, selon M. KEYNES, l'inclination marginale à consommer de l'ensemble d'une collectivité serait égale à 1. En effet, cette dernière proposition, comme nous l'avons déjà vu, implique une valeur infinie du multiplicateur. Comme le dit M. KEYNES, « la théorie logique du multiplicateur... s'applique constamment, sans décalage et à tout moment »¹. Or, en fait, un certain décalage entre l'encaissement des revenus et la dépense est inévitable, et ce retard empêchera les nouveaux investissements de provoquer immédiatement un accroissement de la consommation jusqu'à l'infini. En conséquence, selon la terminologie de M. KEYNES, il convient de dire qu'il se produira une déviation temporaire de l'inclination à consommer et que la consommation ne tendra que progressivement vers l'infini, en supposant que l'accroissement net des dépenses d'investissement se maintienne sans arrêt. Afin de déterminer les effets secondaires, dans le temps, des nouvelles dépenses publiques, nous avons donc besoin non seulement de connaître l'inclination marginale à consommer des divers individus, mais encore de disposer de renseignements sur la vitesse de la transformation de l'argent en revenus. Ce point a été bien étudié par le professeur J. M. CLARK (*op. cit.*).

Nous sommes maintenant en mesure de dégager *Conclusions*. les conclusions de notre étude. La théorie pure du multiplicateur indique le rapport qui, par définition, existe entre l'inclination à consommer et le multiplicateur. Nombre de problèmes qui sont souvent discutés à propos du « multiplicateur » n'ont rien à voir avec la théorie pure de ce dernier. Ils peuvent être divisés en deux groupes; le premier comprend les

¹ *General Theory*, page 122.

problèmes que soulève la détermination du montant *net* des investissements pour un chiffre donné de dépenses, dans des circonstances variables, et le second a trait aux questions qui se rattachent à la détermination de la valeur numérique du multiplicateur. L'inclination marginale à consommer de l'individu qui fait l'objet de la loi psychologique fondamentale de M. KEYNES ne constitue que l'un des nombreux facteurs qui jouent un rôle important dans la détermination de l'inclination marginale à consommer (ou du multiplicateur) de l'ensemble de la collectivité. C'est pourquoi il convient de ne pas surestimer la stabilité du multiplicateur; il ne saurait être traité comme une donnée fixe, mais doit figurer parmi les variables (*quaesita*) de la théorie¹.

§ 5. LA THÉORIE DE L'UTILISATION INCOMPLÈTE
DES FORCES DE TRAVAIL DISPONIBLES

La théorie de M. KEYNES ne fournit pas une clé permettant d'élucider tous les mystères des cycles économiques, mais elle est destinée à mettre à notre disposition des moyens d'investigation pour l'étude des divers problèmes que soulèvent tant les fluctuations cycliques que les tendances à longue période.

« Notre étude a pour objet... de dégager une méthode logique et cohérente qui nous permettra d'analyser les problèmes particuliers; après être arrivés à une conclusion provisoire, en isolant un à un les facteurs qui obscurcissent le problème, nous sommes obligés de reprendre notre propre raisonnement et de tenir compte, autant que nous le pouvons, de l'influence probable que ces facteurs exercent les uns sur les autres. C'est ainsi que procède le raisonnement économique². »

Dans les pages précédentes, on a amplement démontré que le raisonnement théorique de M. KEYNES n'est incompatible avec aucune des théories des cycles économiques ou de certaines de leurs phases, qui ont été exposées dans les chapitres antérieurs.

¹ Cette opinion est également celle de M. E. Lundberg, dans ses *Studies in the Theory of Economic Expansion*, Londres, 1937, page 36. Cet auteur est d'avis que le multiplicateur présentera des fluctuations cycliques au cours du temps.

² *General Theory*, page 297.

Toutes ces théories peuvent se transposer dans le langage de M. KEYNES. L'application que M. KEYNES lui-même a faite de sa théorie au cycle économique typique, dans ses « Notes on the Trade Cycle »¹, a été exposée brièvement dans un chapitre précédent, à propos des théories psychologiques (chapitre 6).

Pour classer les théories des dépressions économiques — cycliques ou non — qui se rattachent à la théorie générale de l'emploi de M. KEYNES, ou qui ont été élaborées sous l'influence de sa doctrine, le mieux est de les considérer comme des variantes de la théorie de la sous-consommation ou de l'excès d'épargne. On y retrouve tous les facteurs qui interviennent dans le système de M. KEYNES : la recherche de la liquidité, l'offre monétaire, la productivité marginale du capital et l'inclination à consommer. Cependant, c'est ce dernier facteur qui joue le rôle le plus saillant. Cette théorie de la sous-consommation apparaît dans maints passages de la *General Theory of Employment* et dans de nombreux écrits des disciples de M. KEYNES; elle semble viser surtout les dépressions d'une certaine durée. Toutefois, comme cette distinction n'est pas toujours nettement précisée, on se bornera ici à parler de périodes caractérisées par une utilisation incomplète des forces de travail disponibles.

Examinons tout d'abord, en nous servant de la terminologie de M. KEYNES, un état d'équilibre dans lequel les facteurs de la production ne soient pas employés à plein. M. KEYNES avait déjà envisagé ce cas avant de dégager les relations entre les divers phénomènes (notamment la recherche de la liquidité); aussi n'avait-il pas indiqué toutes les réserves qui s'imposent et l'on avait l'impression que ses idées s'écartaient beaucoup plus des théories classiques que ce n'est le cas en réalité. Supposons que la demande de liquidité et la quantité de moyens de paiement soient données. On en déduira automatiquement le taux de l'intérêt. Si la courbe de la productivité marginale du capital est connue, on en déduira le montant des investissements; si la courbe de l'inclination marginale à consommer (ou le multiplicateur) est établie, le niveau du revenu et le degré d'emploi seront également déterminés.

¹ *General Theory*, pages 313 et suivantes.

Comparons maintenant ces deux dernières courbes, étant entendu que la recherche de la liquidité, la quantité de moyens de paiement et par conséquent le taux d'intérêt sont connus et demeurent stables. Dans les collectivités riches, l'inclination à économiser (consommer) est grande (faible). En conséquence, les investissements doivent atteindre un chiffre élevé pour « combler la marge » entre le total de la production et la partie de cette dernière que la « collectivité décide » de consommer. Lorsque les facteurs de la production sont employés à plein, rien ne garantit qu'il existe suffisamment de possibilités d'investir (sur la base du taux d'intérêt donné) pour assurer l'utilisation intégrale de ces facteurs¹. S'il n'y a pas suffisamment de possibilités d'investissements, comme cela se produit fréquemment, le degré d'emploi de la main-d'œuvre et le niveau du revenu fléchissent fatalement. Cette baisse provoque une diminution de la part du revenu qui est épargnée et il se peut même que quelques individus opèrent des prélèvements sur leurs ressources accumulées et consomment plus que leur revenu, c'est-à-dire qu'ils détruisent de l'épargne. De même, « l'État, volontairement ou involontairement, verra se creuser un déficit budgétaire » par suite des dépenses d'assistance, etc., ce qui équivaut à renforcer l'inclination à consommer de l'ensemble de la collectivité. Un nouvel équilibre s'établira lorsque l'épargne aura fléchi suffisamment pour que le montant des investissements puisse combler la marge entre la production et la consommation. Il est aisé d'expliquer ceci en introduisant la courbe de la recherche de la liquidité : Lorsque le revenu fléchit, une partie des moyens de paiement réservés aux opérations commerciales est libérée; M_1 diminue, M_2 augmente; le taux d'intérêt baisse et *l'équilibre peut s'établir* à un niveau plus élevé que si le loyer de l'argent n'avait pas fléchi. Ainsi, les trois courbes, ainsi que la quantité des moyens de paiement et quelques autres données, telles que les facteurs disponibles de la production (travail, outillage, etc.) et l'unité de salaire², déter-

¹ Voir, par exemple, *General Theory*, pages 31, 98, 105.

² Voir *General Theory*, pages 41 et 247. Le fait que l'unité de salaire, c'est-à-dire « le salaire nominal d'une unité de travail », doit être donnée constitue un élément très important qu'on néglige fréquemment et qui sera examiné plus loin (page 269). Il implique que lorsqu'il existe du chômage, l'équilibre ne peut être réalisé que si les salaires nominaux sont privés d'élasticité.

minent le degré d'emploi et l'ampleur du chômage. Il est donc impossible d'imputer le chômage à l'un quelconque des trois « facteurs psychologiques » (représentés par les trois courbes) mentionnés ci-dessus. Ou bien, si l'on veut, on peut attribuer le chômage à l'un ou à l'autre, tour à tour, lorsque toutes les autres données sont supposées fixées : toutes choses égales d'ailleurs, le degré d'emploi serait plus élevé (ou plus faible) si l'inclination à consommer était plus forte (ou moindre) qu'elle ne l'est en réalité. Ou bien : toutes choses égales d'ailleurs, l'emploi augmenterait si la demande de liquidité fléchissait ou si la productivité marginale du capital était plus élevée, etc.

Il apparaît donc clairement que toutes les hypothèses qui ont été émises au sujet des causes des crises et des mouvements de reprise, et qui ont été exposées dans les chapitres précédents, sont compatibles avec la théorie de M. KEYNES et peuvent être transposées dans sa terminologie. L'emploi peut commencer à fléchir : *a*) parce que l'inclination à épargner a augmenté sans que ce mouvement ait été compensé par une contraction de la demande de liquidité, ou *b*) parce que, pour une raison ou pour une autre, la productivité marginale du capital subit une chute violente (c'est là l'explication que M. KEYNES donne, à titre provisoire, de la crise dans le cycle économique typique) ou encore *c*) parce que la recherche de la liquidité proprement dite augmente d'intensité (c'est-à-dire parce que M_2 s'accroît, parce que l'on thésaurise) ou que les banques réduisent la quantité des moyens de paiement¹.

Les différentes hypothèses qui ont été proposées pour expliquer la reprise de l'emploi peuvent également être classées selon le système de M. KEYNES. L'emploi et le revenu peuvent se relever : *a*) parce que la courbe de la productivité marginale du capital se déplace vers la droite. Ce mouvement peut être dû à des inventions, à la nécessité de remplacer plus rapidement l'outillage, à des prévisions plus optimistes des entrepreneurs, quelle qu'en soit par ailleurs la cause. Dans tous ces cas, la théorie classique ajouterait

¹ On examinera plus en détail cette question, ainsi que les autres hypothèses possibles, au chapitre 11, partie B.

que l'offre de capitaux disponibles pour les investissements ne doit pas être entièrement dépourvue d'élasticité. S'il en était ainsi, le déplacement de la courbe de la productivité marginale du capital entraînerait bien une hausse du taux de l'intérêt, mais sans accroître le montant des investissements. D'après la terminologie de M. KEYNES, on devrait dire que la courbe de la demande de liquidité ne doit pas être une droite verticale. Or, M. KEYNES suppose toujours que ce n'est pas une droite verticale et la plupart des auteurs admettent maintenant cette hypothèse pour les périodes de dépression. L'emploi augmentera *b*) si l'inclination à consommer devient plus intense. C'est évidemment exact si la demande de liquidité est élastique, toutes choses égales d'ailleurs. Quelques auteurs contesteront sans doute qu'une diminution de l'épargne entraîne un relèvement du degré de l'emploi; c'est parce qu'ils supposent que la demande de liquidité est dépourvue d'élasticité. Dans ce cas, et en admettant que certains individus épargnent moins et dépensent plus pour leur consommation, le montant consacré aux investissements diminuera proportionnellement, le taux de l'intérêt se relèvera et le chiffre effectif de la demande globale ne subira pas de changement. Cependant, la plupart des auteurs reconnaîtront qu'il s'agit là d'une hypothèse qui ne répond en rien à la réalité, du moins dans des périodes de dépression.

En grande partie grâce à M. KEYNES, il est presque universellement admis, à l'heure actuelle, que les dépenses publiques, abstraction faite des répercussions psychologiques et en supposant que la demande de liquidité soit élastique, exercent une répercussion favorable sur le degré d'emploi. Selon la terminologie de M. KEYNES, on se trouverait en présence soit d'un accroissement de l'inclination à consommer, soit d'un déplacement de la productivité marginale du capital, suivant que l'on classe les dépenses publiques parmi les investissements ou parmi les dépenses de consommation.

De même, la remise en circulation de fonds thésaurisés par des particuliers devrait être interprétée comme un accroissement de l'inclination à consommer (si l'argent est consacré à la consommation) ou comme un déplacement de la courbe de la recherche de la liquidité (si l'argent est prêté sur le marché des capitaux).

Dans l'un et l'autre cas, la déthésaurisation tend à stimuler l'emploi ¹.

La théorie de M. KEYNES ne permet pas de conclure que le mouvement d'expansion et de contraction, une fois amorcé, est un processus à progression continue. Pour arriver à ce résultat, il faut introduire d'autres postulats de caractère dynamique, que nous trouvons dans les différentes théories du cycle économique. Nous pouvons, il est vrai, exprimer ces rapports dynamiques dans la terminologie de M. KEYNES. On peut admettre, par exemple, que la productivité marginale du capital fléchit (ou augmente) lorsque le revenu baisse (ou s'accroît) ou bien que la recherche de la liquidité proprement dite (ou l'inclination à thésauriser) augmente (ou diminue) lorsque l'activité se contracte (ou se développe).

Nous avons relevé jusqu'à présent un certain nombre de différences de terminologie entre la théorie de M. KEYNES et les doctrines classiques telles qu'elles sont exposées, par exemple, dans le livre du professeur PIGOU, *Industrial Fluctuations*, dans les écrits du professeur ROBERTSON ou dans l'essai de synthèse donné dans la deuxième partie de la première édition du présent ouvrage et qui est reproduit dans la présente édition avec quelques légères modifications. Nous avons également indiqué (*cf.* pages 237 et 247 ci-dessus) la contribution importante apportée par M. KEYNES lorsqu'il a mis en lumière le rapport qui existe entre la « thésaurisation » et le taux de l'intérêt. A part cela, nous n'avons encore relevé aucune différence essentielle entre la théorie de M. KEYNES et celles des autres auteurs dont les écrits font autorité. Toutefois, d'après M. KEYNES, il existe une divergence fondamentale entre les deux écoles, vu que la théorie « classique » ne peut pas concevoir un équilibre qui ne serait pas accompagné d'une utilisation intégrale de la main-d'œuvre. « La théorie classique ne peut s'appliquer qu'à l'hypothèse d'une utilisation complète de la main-d'œuvre ². »

Plus exactement, c'est le chômage *involontaire* qui, selon M. KEYNES, est incompatible avec l'équilibre classique. Le chômage *volontaire* peut évidemment exister sans qu'il y ait déséquilibre;

¹ Pour tous les autres détails et hypothèses, voir chapitre II, section A.

² *General Theory*, page 16.

en d'autres termes, si certains individus préfèrent s'abstenir de travailler pour le salaire que l'on applique, ils ne sont pas comptés parmi les chômeurs; « une journée de travail de huit heures ne constitue pas du chômage du fait qu'il n'est pas impossible à l'homme de travailler dix heures » (page 15).

Le chômage involontaire qu'on reproche à la théorie classique d'avoir négligé ou de ne pas savoir expliquer est défini comme suit : *« Il y a chômage involontaire lorsque, en cas de faible hausse des prix des marchandises à l'achat desquelles sont consacrés les salaires, par rapport au salaire nominal [on pourrait également dire : en cas de baisse du salaire réel], l'offre globale de main-d'œuvre disposée à travailler pour le salaire nominal appliqué aussi bien que la demande globale de cette main-d'œuvre à ce salaire seraient supérieures au niveau existant de l'emploi »*¹.

Il s'agit là d'une définition nouvelle. On n'a donc jamais contesté formellement que le chômage involontaire, compris dans ce sens, était incompatible avec l'équilibre « classique ». Cette nouvelle définition est-elle sous-entendue dans la théorie traditionnelle du chômage? Cette dernière considère généralement que si la concurrence joue librement sur le marché du travail, le chômage est incompatible avec l'équilibre parce qu'un régime de libre concurrence suppose l'élasticité des salaires nominaux. Dans une économie en équilibre, le chômage ne peut exister que si les salaires nominaux résistent à la baisse grâce à la force des habitudes, à la pression syndicaliste ou à l'intervention de l'État. Or, cette situation n'exclut pas le chômage involontaire, au sens que M. KEYNES attribue à ce terme. Supposons qu'il y ait du chômage et que la rigidité des salaires s'oppose à toute baisse. Peu d'auteurs « classiques » contesteront que l'emploi puisse et doive s'accroître si une reprise des investissements, financée soit par de nouveaux crédits bancaires, soit par la remise en circulation d'argent thésaurisé, provoque un accroissement de la demande et une hausse des prix. Puisque, dans ce cas, il existait

¹ *General Theory*, page 15. En italique dans le texte original. On trouvera une analyse détaillée de cette définition dans J. Robinson, *Essays in the Theory of Employment*, London, 1937, Part I. Voir également les critiques de J. Viner dans *Quarterly Journal of Economics*, vol. 51, 1936, pages 148 et suivantes.

antérieurement du chômage involontaire, l'école classique admet implicitement que ce chômage peut exister sans qu'il y ait déséquilibre.

Des divergences de vues ne sauraient exister et n'existent en fait qu'au sujet des conséquences et de l'opportunité de la libre concurrence sur le marché du travail, qui assurerait une élasticité parfaite des salaires. Toutefois, les deux propositions suivantes seraient probablement admises tant par M. KEYNES que par l'école classique : premièrement, s'il existait sur le marché du travail un régime de libre concurrence, les salaires nominaux ne cesseraient de fléchir qu'après résorption complète du chômage. Or, une situation caractérisée par une baisse continue des salaires ne peut guère être désignée comme un état d'équilibre¹. Deuxièmement, en fait, les salaires sont actuellement et ont probablement toujours été rigides à cause de la résistance des syndicats, des secours aux chômeurs, de l'influence de facteurs traditionnels, etc.

Il demeure cependant une divergence profonde entre M. KEYNES et l'école classique quand il s'agit d'apprécier l'influence qu'une baisse des salaires nominaux exerce sur l'emploi. M. KEYNES estime « qu'en présence d'une organisation, d'un outillage et d'une technique donnés », toute augmentation de la production et de l'emploi présuppose une baisse des salaires réels². Tandis que la « théorie classique admet que la

¹ Voir également la déclaration ci-après de M. J. E. Meade, dans « A Simplified Model of Mr Keynes' System » (*Review of Economic Studies*, vol. IV, page 99) : « Si nous supposons que le taux des salaires nominaux continue à fléchir aussi longtemps qu'il reste de la main-d'œuvre inoccupée, l'économie ne peut être en état d'équilibre que lorsque toute la main-d'œuvre est employée. » Le professeur Amonn fait remarquer lui aussi qu'un état d'équilibre sans utilisation intégrale de la main-d'œuvre n'est possible que si l'exercice d'un monopole permet d'enlever aux salaires leur élasticité. Voir son étude « Grundfragen der Konjunkturtheorie und Konjunkturpolitik » dans l'ouvrage *Festschrift für Oskar Engländer*, Brünn, 1937, *passim*.

² *General Theory*, page 17. Le professeur Viner est d'avis que c'est là une concession injustifiée à la doctrine classique, puisqu'il n'est nullement exclu que les salaires réels se relèvent en cas d'augmentation de l'emploi. Cf. *Quarterly Journal of Economics*, vol. 51, 1936, pages 149-150. C'est ce qui a été démontré, sur la base des statistiques, par J. T. Dunlop, « The Movement of Real and Money Wage Rates », *Econo-*

main-d'œuvre a toujours la faculté de réduire son salaire réel, en acceptant une diminution du salaire nominal »¹, M. KEYNES affirme « qu'il n'existe peut-être aucun moyen permettant à l'ensemble des ouvriers de ramener leur salaire *réel* à un chiffre donné, en procédant à une revision des accords intervenus avec les employeurs pour fixer les salaires nominaux »²; en effet, « les prix varient presque dans la même proportion, de sorte que le salaire réel... reste pour ainsi dire au même niveau qu'auparavant »³. M. KEYNES prend toutefois soin d'ajouter que « cette thèse... renfermerait... une large part de vérité, bien que, dans leur ensemble, les effets d'une revision des salaires nominaux soient plus complexes »⁴. Au chapitre 19, sous le titre « Variations des salaires nominaux », M. KEYNES étudie la question en détail et apporte de nombreuses retouches au raisonnement simple qu'il avait exposé antérieurement; mais des économistes présentent parfois ce raisonnement sous sa forme primitive⁵. Lorsqu'on étudie ce chapitre d'une façon plus approfondie, on a l'impression qu'il n'existe aucune divergence fondamentale entre les conclusions de M. KEYNES et celles des économistes demeurés plus fidèles à l'orthodoxie (tels que le professeur PIGOU dans son ouvrage *Industrial Fluctuations*) et qui tiennent compte des répercussions immédiates que des réductions de salaires peuvent éventuellement entraîner. Comme l'analyse de M. KEYNES et celle qui figure au

mic Journal, vol. 48, 1938, pages 413 et suivantes. L'article de M. Dunlop a conduit M. Keynes à modifier quelque peu son point de vue. Voir son article « Relative Movements of Real Wages and Output » dans l'*Economic Journal* de mars 1939.

¹ *General Theory*, page 11.

² *Loc. cit.*, page 13. M. Keynes ajoute : « C'est là notre thèse ».

³ *Loc. cit.*, page 12.

⁴ Même page, note 2. Voir également page 269.

⁵ Voir par exemple l'article de M. A. P. Lerner, « La théorie générale de M. Keynes sur les rapports entre l'emploi, l'intérêt et la monnaie », *Revue internationale du Travail*, vol. 34, 1936. M. Lerner y « prouve » que les prix doivent nécessairement « fléchir exactement dans la même proportion que les salaires » (pages 441-442). Il est vrai qu'il apporte à cette affirmation certaines réserves en admettant « qu'une réduction des salaires nominaux peut exercer indirectement des influences très variées ». Toutefois, cette réserve est elle-même accompagnée d'une nouvelle réserve et le paragraphe succinct consacré à la question ne donne qu'un résumé très rapide de l'étude de M. Keynes.

chapitre 11, § 9, du présent volume concordent dans une large mesure, sauf sur la terminologie, on ne consacrera ici que de brefs développements à cette question.

Selon M. KEYNES, « l'explication consacrée » *La réduction des conséquences d'une réduction des salaires nominaux part de l'hypothèse que la demande globale reste constante; dans ce cas, l'emploi augmentera évidemment. M. KEYNES fait observer (comme on l'a signalé dans la première édition du présent volume)*¹ que, si l'on admet cette hypothèse, le problème ne se pose pour ainsi dire plus. Elle peut se justifier lorsqu'on étudie les conditions d'un équilibre rigide et qu'on accepte délibérément de simplifier le problème. Mais elle n'est certainement pas acceptable si l'on veut expliquer les cycles économiques, et d'ordinaire les théories des cycles ne l'admettent pas.

Selon l'opinion de M. KEYNES, « une réduction des salaires nominaux n'aura pas pour effet durable d'accroître l'emploi, sauf dans la mesure où elle modifiera soit l'inclination à consommer de l'ensemble de la collectivité, soit la courbe de la productivité marginale du capital, soit le taux de l'intérêt »². Il en est ainsi parce que ces trois termes sont définis de telle manière que toute variation de la production et de l'emploi due à une baisse des salaires nominaux doit nécessairement pouvoir être exprimée en fonction de l'un ou l'autre d'entre eux ou en fonction des trois ensemble. Si la production au titre des investissements s'accroît sans que le taux de l'intérêt et la consommation varient, on dira que la courbe de la productivité marginale du capital s'est déplacée; si la consommation augmente sans accroissement des investissements et sans changement du taux d'intérêt, on dira que l'inclination à consommer de l'ensemble de la collectivité s'est accrue, et ainsi de suite.

Il est vrai que M. KEYNES qualifie de « médiatees » les répercussions que les réductions de salaires entraînent pour l'emploi³ et il

¹ Voir chapitre 11, § 9, ci-dessous.

² *General Theory*, page 262.

³ *Ibid.*, pages 257 et *passim*.

laisse entendre que la théorie classique se trompe en supposant qu'il existe une voie directe par laquelle ces réductions peuvent agir sur la production et l'emploi, sans modifier l'inclination à consommer, la productivité marginale du capital ou le taux d'intérêt. En fait, l'influence de ces réductions peut parfaitement être directe; rien n'empêche cependant, si on le désire, d'employer la terminologie de M. KEYNES. Envisageons le cas le plus net et supposons, par exemple, que les gages des domestiques, qui se rapportent à une activité de pure consommation, soient réduits. Si l'élasticité de la demande pour ces services est égale à 1, la consommation de ces services et l'emploi augmenteront. L'effet exercé sur l'emploi par la réduction des salaires sera évidemment un effet direct; mais, d'après la terminologie de M. KEYNES, il conviendrait de dire que cette influence se manifeste grâce à un accroissement de l'inclination à consommer.

C'est à juste titre que M. KEYNES souligne qu'en vue de déterminer l'effet total d'une réduction de salaire, il ne suffit pas d'en envisager exclusivement la répercussion sur le coût de la production; il est indispensable de tenir compte également de l'influence qu'elle exerce par suite de l'augmentation ou de la diminution que subit le pouvoir d'achat des travailleurs. On reviendra sur ce point plus en détail au chapitre 11 ci-dessous. M. KEYNES examine ensuite différentes voies par lesquelles peuvent s'acheminer les répercussions d'une réduction des salaires, dans une économie « fermée » au point de vue international ou dans une économie « ouverte », en amenant les entrepreneurs à faire des prévisions au sujet des hausses ou des baisses futures des salaires, ou en créant « chez les entrepreneurs un état d'esprit plus optimiste qui rompra le cercle vicieux des appréciations trop pessimistes de la productivité marginale du capital et remettra en marche les rouages de l'économie sur la base de prévisions plus normales » (page 264).

L'influence la plus marquée et nettement orientée
Les réductions dans le sens d'une augmentation de l'emploi et de
de salaires la production (tandis que beaucoup d'autres peuvent
augmentent la s'exercer dans l'un ou l'autre sens) est celle qui se
liquidité. manifeste par une variation de la demande de
liquidité. « La diminution des bordereaux de salaires,
accompagnée d'un certain fléchissement des prix et des revenus

nominaux en général, réduira la demande de moyens de paiement pour les besoins du revenu et ceux des opérations commerciales; elle entraînera donc une diminution proportionnelle de la recherche de la liquidité pour l'ensemble de la collectivité. Il en résultera, toutes choses égales d'ailleurs, un abaissement du taux de l'intérêt, et la situation sera ainsi favorable aux investissements » (page 263). Une baisse des salaires et des prix est considérée comme équivalant à une augmentation des moyens de paiement. « En effet, si la main-d'œuvre, toutes les fois qu'elle n'est pas entièrement occupée, était en mesure d'agir (et agissait effectivement), par une activité concertée, en vue de réduire sa demande de moyens de paiement, à tel point que l'argent deviendrait si abondant, par rapport à l'unité de salaire, que le taux de l'intérêt tomberait à un niveau compatible avec l'utilisation intégrale de la main-d'œuvre, la politique monétaire serait dirigée non par les banques mais bien par les syndicats et en vue d'assurer l'utilisation totale de la main-d'œuvre » (page 267).

D'après notre terminologie, cela revient à dire que si les salaires sont dotés d'élasticité, le chômage — dans l'hypothèse défavorable où le bordereau de salaires diminue à la suite d'une diminution des taux des salaires — aboutit à un accroissement indéfini des avoirs inactifs (liquides) en valeur nominale et, plus rapidement encore, en valeur réelle. Or, ce mouvement doit nécessairement atteindre, à un moment donné, un point où l'on cessera de thésauriser et où l'on recommencera à dépenser, soit en vue de consommer, soit pour des investissements (voir ci-dessous chapitre II, §§ 8 et 9).

Une fois de plus, nous arrivons donc à la conclusion que, dans la théorie de M. KEYNES, l'équilibre accompagné de chômage dont il se préoccupe ne peut exister que si les salaires nominaux résistent à la baisse. C'est là une conclusion qui paraît s'imposer. Certes, M. KEYNES ne l'admet jamais absolument, mais il va jusqu'à reconnaître que lorsque « la concurrence joue entre les chômeurs, il se *pourrait* qu'aucun équilibre stable ne fût possible, sauf dans des conditions compatibles avec l'emploi intégral de la main-d'œuvre. Il se *pourrait*, en effet, que l'unité de salaire doive fléchir jusqu'au point où l'effet exercé par l'abondance monétaire (relativement à l'unité de salaire) sur le taux d'intérêt, suffirait à

rétablir l'emploi intégral de la main-d'œuvre. Ce n'est qu'à ce point qu'il pourrait se produire un temps d'arrêt »¹.

De cette proposition, qui sera approuvée par tous les adeptes de l'école classique, il ne découle cependant pas que la recherche d'une très grande élasticité des salaires (concurrence absolument libre sur le marché du travail) soit forcément le meilleur moyen de résorber le chômage. On peut toujours penser comme M. KEYNES que, dans ces conditions, l'instabilité probable des prix serait telle que les entrepreneurs ne pourraient que difficilement établir des prévisions et que la productivité marginale du capital en serait peut-être atteinte². Le problème est brûlant et, jusqu'à présent, on ne lui a pas donné de solution satisfaisante. La stabilité du revenu réel s'accommode-t-elle mieux d'une élasticité absolue des prix et des salaires nominaux que d'une certaine rigidité de ces facteurs ? Il est un domaine, l'agriculture, où la concurrence a été acharnée et l'élasticité des prix très grande. C'est ainsi que, pendant la dernière dépression, les prix des produits agricoles ont subi une chute violente, alors que la production et le degré d'emploi se sont maintenus. Dans les diverses branches de l'industrie (et notamment celles qui fabriquent des capitaux matériels et des biens durables), le niveau des prix est resté plus stable, mais la production a diminué. Il va sans dire que c'est là une situation très défavorable pour les agriculteurs. Nombreux sont cependant les économistes qui soutiennent que si l'industrie réagissait de la même façon que l'agriculture, les prix subiraient une baisse générale, mais que le niveau de la production demeurerait assez stable. Cela est peut-être exact, mais

¹ *General Theory*, page 253. Les mots ne sont pas en italique dans l'original. Il est donc évident que la prétendue impossibilité de remédier au marasme économique (problème examiné au chapitre 17 de la *General Theory*, notamment aux pages 229-235) ne peut exister que si l'on s'oppose à une baisse indéfinie des salaires nominaux. En conséquence, il est tout aussi exact d'attribuer la persistance du chômage à la rigidité des salaires et des prix qu'à la nature particulière de l'argent, opposé aux autres biens. Ceci ne veut évidemment pas dire que l'on ne puisse pas remédier au chômage — peut-être plus efficacement — par d'autres mesures qu'une réduction des salaires, par exemple par un accroissement des moyens de paiement conjugué avec un programme de dépenses publiques.

² *General Theory*, page 269.

la preuve rigoureuse n'en a pas encore été avancée. Peut-être, comme l'affirme M. KEYNES, les fortes variations des prix, et notamment leur réduction, créeraient-elles un sentiment général d'incertitude et exerceraient-elles des répercussions très défavorables sur la demande de capitaux et le désir de procéder à des investissements. Certes, le chômage serait peut-être résorbé et le marché du travail assaini par une compression brutale des salaires, mais ce résultat risquerait d'être obtenu au prix d'un avilissement des salaires réels. (Aussi l'opinion de M. KEYNES, d'après laquelle les prix fléchiraient parallèlement à la baisse des salaires — idée qui a été poussée jusqu'à ses ultimes conséquences par M. LERNER, *loc. cit.* — pêche-t-elle sans doute par excès d'optimisme.) En d'autres termes, si les entrepreneurs, à la suite des violentes fluctuations des prix, cédaient à une vague de pessimisme ou du moins à un sentiment général d'incertitude au sujet de l'avenir, la demande de main-d'œuvre pourrait perdre beaucoup de son élasticité.

Si la doctrine classique a raison d'affirmer qu'un équilibre accompagné de chômage est incompatible avec un régime de libre concurrence sur le marché du travail, il ne s'ensuit pas nécessairement que la plasticité des salaires ferait disparaître les dépressions économiques (voir l'explication prudente et réfléchie que le professeur PIGOU donne de ce phénomène dans *Industrial Fluctuations*, chapitre XX, « The Part played by Rigidity in Wage Rates »)¹.

Nous avons indiqué plus haut (voir ci-dessus, *Dépressions chroniques dues à la sous-consommation.* page 264) que la théorie de la dépression qui est le plus souvent liée à la thèse de M. KEYNES se classe parmi les théories de la sous-consommation ou de l'excès d'épargne. Peut-être estimera-t-on que cette constatation ne ressort pas clairement de l'étude détaillée qu'on vient de consacrer à l'exposé de la théorie pure de M. KEYNES. Il n'en est pas moins vrai qu'à bien des reprises M. KEYNES voit dans la faible inclination à consommer qu'on constate dans les pays riches la principale cause du mal. « La

¹ On peut toujours conserver les répercussions favorables d'une politique de réduction des salaires sur le coût de production tout en éliminant ses effets défavorables, en combinant cette politique avec l'exécution d'un programme de travaux publics ou avec des mesures analogues destinées à empêcher toute diminution du pouvoir d'achat global.

situation est encore plus sérieuse. Non seulement l'inclination marginale à consommer est plus faible dans un pays riche, mais encore l'attrait des nouveaux investissements y est plus faible, puisque les capitaux ont déjà été accumulés en plus grand nombre » (page 31). En outre, divers passages évoquent le spectre d'une limite à la baisse du taux de l'intérêt « qui, dans les circonstances actuelles, pourrait peut-être s'établir à 2 % ou à 2 1/2 % pour les opérations à long terme ». « S'il en était ainsi, l'éventualité fâcheuse d'un accroissement de la richesse nationale, dans des conditions qui s'opposeraient à toute nouvelle baisse du taux de l'intérêt sous le régime du « laisser-faire », pourrait bientôt devenir une réalité¹. » « Les expériences qu'on a faites après la guerre au Royaume-Uni et aux États-Unis montrent, en effet, comment une accumulation de capitaux si considérable que leur productivité marginale a fléchi plus rapidement que ne peut baisser le taux de l'intérêt, vu l'organisation sociale et la psychologie du moment peut, sous un régime où le « laisser-faire » prédomine, empêcher l'emploi de s'établir à un palier raisonnable et le niveau de vie d'atteindre le degré que les progrès techniques de la production permettraient d'assurer » (page 219). « Je suis porté à croire qu'une collectivité bien organisée, pourvue de tous les moyens de la technique moderne, et dont la population n'augmente pas rapidement, devrait être en mesure de ramener, dans une seule génération, la productivité marginale du capital à un point d'équilibre voisin de zéro » (page 220). M. KEYNES croit « qu'il est relativement aisé de créer une abondance de capitaux matériels telle que la productivité marginale du capital soit égale à zéro » (page 221).

La plupart des auteurs qui discutent ces diagnostics et ces prévisions, soit pour les admettre soit pour les rejeter, semblent croire que l'on peut tirer ces conclusions de la *Théorie générale* de M. KEYNES, mais non pas de la théorie classique. Cette impression ne paraît pas fondée. Dans l'un et l'autre cas, on est obligé d'introduire de nouvelles hypothèses de caractère empirique pour établir le bien-fondé de ces diagnostics et, si l'on admet ces postulats,

¹ *General Theory*, page 219. Cf. également le passage déjà cité de la page 203.

on peut déduire ces conclusions de l'une ou de l'autre des doctrines ou, plus exactement, on peut les exprimer en fonction des deux systèmes.

Il n'y a pas lieu d'examiner les bases empiriques de ces vues dans le présent ouvrage qui traite plutôt de la construction logique et formelle de la théorie générale. Si ces idées ne sont pas nouvelles, on doit reconnaître que la *Théorie générale* de M. KEYNES leur a du moins donné un relief vigoureux. Elles ont été précisées par divers auteurs du point de vue empirique et les arguments sommaires de M. KEYNES ont été considérablement « étoffés ». Bornons-nous à signaler quelques faits généraux qui ont été avancés à l'appui de la thèse de M. KEYNES.

On fait valoir que les possibilités d'investissement sont devenues plus rares qu'elles ne l'étaient au XIX^e siècle, à cause de l'accroissement moins rapide de la population, de l'arrêt des grands mouvements de migration et de la mise en valeur de nouveaux territoires et de continents neufs, ainsi que de la réduction des mouvements internationaux de capitaux due à cet arrêt et à l'influence d'autres facteurs d'ordre social et politique. D'autres hypothèses plus incertaines sont encore formulées. On suppose, par exemple, que les inventions techniques qui entraînent une consommation de capitaux ne seront plus si fréquentes que par le passé.

D'autre part, on invoque maints arguments pour prouver que le montant de l'épargne ne semble pas devoir diminuer et on fait remarquer que la composition et l'offre de l'épargne ont subi des changements importants qui troublent le fonctionnement régulier du mécanisme des placements : dans la formation de l'épargne interviennent de plus en plus des institutions telles que les compagnies d'assurance sur la vie et les assurances sociales auxquelles il est interdit, dans la plupart des pays, d'acquérir des actions. En d'autres termes, le capital perd le goût du risque; il est devenu plus timoré qu'il ne l'était à l'apogée du capitalisme. Cette tendance crée sur le marché des capitaux un état de pénurie au milieu de l'abondance et élimine un certain nombre de domaines importants pour les investissements.

Ces spéculations au sujet de l'évolution profonde de l'économie manquent nécessairement de précision et subissent aisément

l'influence de l'équation personnelle de l'auteur et de son milieu. Très souvent, leur force de persuasion dépend moins de la puissance du raisonnement que du choix des faits invoqués. Un arrêt temporaire du mouvement des investissements dû à des réactions psychologiques, à la rigidité de certains éléments, etc., est fréquemment attribué à un manque chronique de possibilités d'investissement. On néglige ou l'on n'indique pas clairement les causes d'un chômage chronique; par exemple, on ne se rend pas compte, bien souvent, de ce dilemme : ou bien les salaires nominaux et les prix sont incompressibles ou bien, si on les laisse fléchir peu à peu sous l'action de la libre concurrence, il faut admettre que la faculté de thésauriser est illimitée.

Cependant, toutes les réserves qu'appellent nécessairement ces théories ne sauraient en rien infirmer leur valeur; tout au plus apparaîtront-elles comme moins convaincantes. Seuls un examen minutieux de nombreuses constatations de fait et l'étude de l'évolution historique pourront augmenter ou diminuer la vraisemblance de l'hypothèse¹.

§ 6. THÉORIES STATIQUES ET THÉORIES DYNAMIQUES : QUELQUES CONSIDÉRATIONS DE MÉTHODE

Avant de terminer la première partie de cet ouvrage, nous voudrions commenter brièvement certains traits essentiels des théories étudiées et revenir ainsi sur les problèmes de logique qui ont été effleurés au premier chapitre.

¹ L'exposé le plus objectif et le mieux étudié de cette question se trouve dans l'ouvrage du professeur Hansen, *Full Recovery or Stagnation*, New-York, 1938, *passim*, ainsi que dans son article intitulé « Economic Progress and Declining Population Growth », *American Economic Review*, mars 1939. Un exposé excellent, mais insuffisamment nuancé, se trouve dans *An Economic Program for American Democracy* publié par un groupe d'auteurs : Paul M. Sweezy, R. V. Gilbert et d'autres, New-York, 1938. Voir également Gérard Colm et Fritz Lehman, *Economic Consequences of Recent American Tax Policy*, Supplement I to *Social Research*, New-York, 1938, et G. Haberler, « Interest Rate and Capital Formation », dans le volume *Capital Formation and its Elements*, édité par le National Industrial Conference Board, New-York, 1939.

Équilibre général et équilibre partiel. Nous avons déjà défini la théorie générale de M. KEYNES comme une théorie générale de l'interdépendance (ou équilibre), établie en fonction de facteurs macro-économiques. C'est une théorie *générale* de l'interdépendance en ce sens qu'elle vise explicitement l'ensemble du système économique et qu'elle

le représente au moyen d'un nombre limité de grandeurs liées entre elles par un petit nombre de relations faciles à saisir. Ce caractère général affirmé de la théorie de M. KEYNES la distingue heureusement de beaucoup d'autres théories des cycles économiques qui ne donnent qu'une image *partielle* de la réalité, parce qu'elles se bornent, consciemment ou non, à ne dégager que certains rapports particuliers considérés comme essentiels; tous les autres phénomènes restent dans l'ombre et on laisse au lecteur le soin de suppléer aux relations qui manquent en faisant appel à la théorie générale de l'économie politique.

Le système de M. KEYNES se fonde sur des notions *Analyse macroscopique et analyse microscopique.* macro-économiques, puisque ses éléments de base sont des grandeurs complexes qui se rapportent à l'ensemble de la collectivité, telles que le revenu national, l'épargne, les investissements, le volume de la production des biens destinés aux producteurs ou des biens destinés aux consommateurs, la valeur réelle de la demande globale, le niveau des prix, etc. Ce caractère est commun à la théorie de M. KEYNES et à la plupart des théories des cycles économiques. Pour qu'une théorie portant sur l'ensemble du système économique soit utilisable, elle doit nécessairement faire usage de moyennes générales et d'ensembles. Rien de plus facile que de préconiser l'analyse microscopique et de recommander aux chercheurs de revenir aux unités individuelles (ménages et entreprises). Certes, les observations que l'on peut recueillir directement ou indirectement sur le comportement et les actes des *individus* offrent l'unique moyen d'apprécier l'ordre de grandeur et l'évolution des phénomènes collectifs. Mais les conclusions définitives¹ que la théorie cherche à dégager (par opposition aux métho-

¹ « Définitives » dans un sens relatif.

des employées pour y aboutir) ne peuvent, en règle générale, porter que sur des ensembles et des moyennes¹.

Plus ces ensembles sont vastes, plus leur nombre est faible, plus la théorie qui s'en dégage sera facile à manier sur le plan théorique comme sur le plan statistique. Malheureusement, il n'est que rarement possible d'énoncer des rapports intéressants, que l'expérience confirmera à coup sûr, pour des ensembles très vastes. On est alors obligé de subdiviser les ensembles et de se rapprocher davantage de la méthode microscopique. Mais aussi longtemps qu'on fait usage d'ensembles, même de dimensions restreintes, on court toujours le risque que la structure interne de ces ensembles (en d'autres termes, les rapports entre les subdivisions de l'ensemble dont il est fait abstraction dans les rapports entre les ensembles eux-mêmes) s'avère importante; dans ce cas, l'économiste se verrait obligé de subdiviser les ensembles qu'il avait précédemment examinés *in toto* et d'échafauder sa théorie en raisonnant sur des sous-ensembles. C'est ainsi que le théoricien des cycles est toujours partagé entre deux sentiments opposés : la tentation d'entrer dans les détails les plus minutieux et d'étudier un nombre infini de cas particuliers dès que les particularités de détail agissent nettement sur l'évolution économique et le désir d'échafauder de vastes théories en procédant à de hardies généralisations. L'économiste spécialisé dans ces questions doit toujours louvoyer entre Charybde et Scylla, évitant à la fois de se perdre dans un dédale

¹ Le professeur Frisch (« Propagation and Impulse Problems », dans *Economic Essays in Honour of Gustav Cassel*, Londres, 1933, page 172) emploie le terme « macro-analyse » dans le sens d'« analyse générale » (englobant le processus économique dans son ensemble) et le terme « micro-analyse » dans le sens d'« analyse partielle » de l'équilibre économique. Il fait observer qu'une théorie *générale* de l'interdépendance des phénomènes économiques ne peut être élaborée dans tous ses détails (selon notre terminologie : par la méthode microscopique) que « si nous nous contentons d'élaborer une théorie purement *formelle*. En effet, en recourant à un système approprié de notations, on peut toujours faire intervenir tous les facteurs imaginables : toutes les marchandises, tous les entrepreneurs, tous les consommateurs, etc., et établir divers groupes de rapports entre ces grandeurs, en veillant à ce que le nombre des équations soit égal à celui des variables. Cependant, une théorie de ce genre ne présenterait qu'un intérêt relativement mince et ne permettrait guère d'étudier des problèmes aussi fondamentaux que le moment précis, la forme des solutions, etc. » (page 172).

inextricable de cas d'espèce et de se noyer dans le tourbillon des systèmes qui séduisent par leur ingéniosité et leur simplicité, mais qui déçoivent lorsqu'on les compare à la réalité.

La théorie de M. KEYNES présente un autre trait caractéristique qui la distingue de toutes les autres explications des cycles économiques : elle est essentiellement statique. Par l'expression « théorie statique », nous entendons une théorie dont toutes les variables (grandeurs à expliquer) se rapportant à un moment ou à une période donnée sont expliquées par des données afférentes au même moment ou à la même période¹. Une théorie de ce genre ne peut jamais expliquer un mouvement dans le temps. Elle ne peut répondre qu'à une seule question : Supposant telles et telles données à un moment déterminé, quel sera le résultat à ce même moment ? Certes, si les données se modifient dans le temps, les résultats changeront également ; mais la théorie n'est pas en mesure d'expliquer les changements que subissent les données elles-mêmes (sinon, les données cesseraient d'être des données et deviendraient des variables). Les constantes doivent être données à nouveau (ou faire l'objet de nouvelles hypothèses) à chaque instant nouveau.

Cette méthode appliquée à l'étude des changements d'ordre économique est fréquemment désignée sous le nom de « statique comparative »².

¹ Cf., par exemple, Frisch, *loc. cit.*, et J. Tinbergen, « Suggestions on Quantitative Business cycle Theory », *Econometrica*, vol. 3, 1935, page 241.

² En règle générale, on admet que, lorsque les données se sont modifiées, un nouvel équilibre ne peut s'établir qu'après un certain laps de temps. La statique comparative, au sens strict du terme, se borne à décrire les deux états d'équilibre, le point de départ et le point d'arrivée du système économique. Mais, dès que l'on essaie d'analyser en détail le processus qui permet de passer d'un état d'équilibre à un autre (en distinguant, par exemple comme le fait Marshall, entre les effets à court terme et les effets à long terme) on s'oriente vers le dynamisme. On est, en effet, obligé de reconnaître qu'à la suite de certaines réactions, le processus de transformation et, en conséquence, l'équilibre final peuvent être différents. Il en découle également que, si les données sont modifiées, l'équilibre ne sera rétabli que moyennant certaines conditions spéciales (conditions de stabilité), dont on ne peut admettre la réalisation qu'après une étude approfondie.

Pour expliquer les cycles économiques ou toute autre évolution du système économique dans le temps, nous avons besoin soit d'une loi des changements (cycliques) de certaines données, soit d'une théorie dynamique. Dans le premier cas, on parle d'une théorie « exogène » du cycle (voir chapitre 1). L'exemple le plus typique en est celui de la théorie météorologique du cycle. Cependant, des explications de cette nature peuvent être immédiatement écartées comme insuffisantes.

Une théorie est dynamique lorsqu'elle explique comment « une situation découle de la précédente. Elle étudie non seulement un ensemble de grandeurs à un moment donné et les relations qui existent entre celles-ci, mais aussi la valeur de certaines variables à des moments différents, à l'aide d'équations qui englobent simultanément plusieurs de ces grandeurs à des moments différents »¹. On peut aussi dire qu'une théorie est dynamique lorsqu'une grandeur est expliquée par une autre se rapportant à un moment antérieur (ou, plus généralement, à un autre moment); en d'autres termes, le dynamisme se manifeste lorsqu'il y existe un décalage dans l'enchaînement des causes et des effets. Lorsqu'on affirme, par exemple, que le volume de la production (d'une marchandise déterminée ou de l'ensemble des marchandises) est commandé par le rapport entre le prix de revient et le prix de vente, on est évidemment obligé d'admettre un certain décalage : le prix de revient et le prix de vente d'aujourd'hui déterminent la production de demain. Le principe d'accélération est un rapport dynamique : le processus d'investissement s'explique par un changement survenu antérieurement dans la demande du produit. Le « rapport du multiplicateur » peut être exprimé au point de vue dynamique, en tenant compte d'un décalage entre l'investissement et l'accroissement consécutif de la demande de biens de consommation (on se rappellera que, dans le système de M. KEYNES, il s'agit d'une règle formelle étrangère au temps et qu'incidemment seulement l'on fait allusion aux variations probables du multi-

¹ Frisch, *loc. cit.*, page 171. Tinbergen emploie la formule suivante : « Une théorie est (dite) « dynamique » lorsque des variables se rapportant à des moments différents figurent dans la même équation » (*loc. cit.*, page 241).

plicateur ou de l'inclination marginale à consommer dans le temps)¹.

Une théorie dynamique de ce genre a un caractère *endogène*. Les facteurs déterminants existant à un moment donné cessent de reposer sur des postulats. Les facteurs déterminants d'aujourd'hui sont les variables d'hier (et se trouvent par conséquent expliqués) et les variables d'aujourd'hui deviendront les données de demain. Les positions successives (états d'équilibre à court terme) sont reliées les unes aux autres comme des chaînons. Si l'on veut expliquer un mouvement (cyclique ou autre), il n'est donc pas nécessaire de supposer que les données se soient modifiées²; il suffit de connaître la position de départ ou un changement initial des données au début du mouvement.

Dans ses grandes lignes, la théorie de M. KEYNES, sous la forme graphique que lui a donnée le professeur LANGE³, est essentiellement statique. Il n'y a pas de décalages; toutes les données et toutes les variables se rapportent au même intervalle de temps. Toutefois, les observations complémentaires et les exemples qui foisonnent dans le livre font fréquemment allusion à des rapports dynamiques. Des théories dynamiques peuvent d'ailleurs se greffer sur le système de M. KEYNES (il serait plus exact de dire qu'elles peuvent être formulées dans la terminologie de M. KEYNES). C'est ainsi que M. HARROD⁴ a introduit le principe dynamique de l'accélération et semble interpréter le multiplicateur dans un sens dynamique. Un autre exemple est celui de la théorie de M. M. KALECKI⁵, qui introduit un décalage entre les décisions prises au sujet des inves-

¹ Le professeur Tinbergen, *loc. cit.*, a énuméré toute une série de rapports dynamiques qui ont été employés à un moment ou à un autre dans la théorie des cycles économiques.

² Telle est la définition d'une théorie *endogène*. Voir chapitre premier, page 9.

³ *Economica*, février 1938; M. Keynes a confirmé l'exactitude de cet exposé. Voir également J. E. Meade, « A Simplified Model of Mr. Keynes' System », dans la *Review of Economic Studies*, vol. IV, 1936-37, page 98.

⁴ *The Trade Cycle*, Oxford, 1936.

⁵ « A Theory of the Business Cycle », dans la *Review of Economic Studies*, vol. IV, février 1937, page 77 et suivantes. L'article a été reproduit dans les *Essays in the Theory of Economic Fluctuations*, Londres 1939.

tissements, sur la base de la situation existante, et le montant réel de ces investissements¹.

Cependant, la théorie de M. KEYNES présente un aspect particulier qui a donné à beaucoup de lecteurs l'impression qu'elle avait un caractère dynamique. En effet, à l'instar des auteurs suédois tels que MYRDAL et LINDAHL, M. KEYNES fait intervenir l'idée d'anticipation. Presque toutes les définitions contiennent cet élément déterminant. « La fonction de la demande globale », la « fonction de l'offre », la « demande réelle », la « productivité marginale du capital », etc., sont définies à l'aide de notions telles que « le rendement *escompté* du capital », « le produit que les entrepreneurs *s'attendent* à recevoir », etc.². En un certain sens, on est fondé à prétendre que l'introduction exprime de l'idée d'anticipation *tend* à conférer à une théorie un caractère nettement dynamique, mais l'introduction de cette notion dans l'enchaînement des causes et des effets est essentiellement une idée insuffisante en elle-même. Elle ne présentera une utilité quelconque que si elle est complétée par un élément qui transforme la théorie en une théorie dynamique. En affirmant que ce qui pousse l'entrepreneur à produire et à faire des investissements c'est, non pas le prix de vente, le prix de revient, les bénéfices, etc., actuels (courants), mais bien le prix de vente, le prix de revient et les bénéfices *escomptés*, nous n'apportons une contribution utile à l'étude économique que si nous expliquons en même temps comment on peut déterminer ces anticipations.

Une théorie dans laquelle les anticipations à un moment quelconque sont considérées comme des valeurs données, sans que l'on cherche à montrer comment ces prévisions découlent des faits antérieurs, n'offre que peu d'intérêt. En effet, elle demeure statique et il est presque impossible de déterminer les anticipations comme

¹ Ces théories, bien qu'elles s'inspirent de la *General Theory* de M. Keynes, peuvent être et ont effectivement été formulées dans une terminologie plus classique.

² *General Theory*, pages 24, 25, 46 et suivantes, 141, 147 et suivantes. Voir également les explications fournies plus haut, au paragraphe 2 du chapitre 6, sur le rôle des anticipations.

telles¹. L'élaboration d'une théorie réellement utile et se prêtant à des vérifications suppose qu'on puisse formuler quelques hypothèses au sujet de la façon dont les anticipations s'établissent en partant des faits antérieurement constatés (prix de vente, état de la demande, prix de revient, bénéfiques, etc.). Cette théorie serait évidemment dynamique dans le sens indiqué plus haut, car elle établirait un lien entre le passé et le présent, entre les valeurs antérieures des prix de vente, des prix de revient, des bénéfiques et la valeur présente de la production, de la consommation et des investissements par le truchement des anticipations².

M. KEYNES ne néglige pas les questions relatives à la façon dont les anticipations se forment et il a présenté de nombreuses observations sur les difficultés auxquelles se heurte toute théorie de ce phénomène. Mais malgré l'abondance des remarques, des observations et des affirmations diverses qui viennent étoffer, préciser et illustrer l'argumentation centrale (et, dans quelques cas, la contredire ou l'obscurcir), le point de vue dynamique demeure étranger à l'essence même de la théorie de cet auteur.

En revanche, l'« analyse des périodes successives » du professeur ROBERTSON nous rapproche certainement de l'analyse vraiment dynamique. De même, un certain nombre d'auteurs suédois, notamment le Dr Erik LUNDBERG, dans ses *Studies in the Theory of Economic Expansion*³, ont eu une vision très nette du problème. Le Dr LUNDBERG définit sa méthode comme une « analyse des

¹ On pourrait presque dire que les anticipations sont des « concepts qui ne peuvent intervenir comme opérateurs ». Le seul moyen de les apprécier serait d'interroger individuellement des hommes d'affaires, méthode d'une valeur très douteuse.

² D'un point de vue strictement logique, on peut négliger le lien psychologique entre le passé et le présent, c'est-à-dire les anticipations, et formuler la théorie en établissant un rapport direct entre des phénomènes qui peuvent être observés à des moments différents. Du point de vue psychologique, il peut toutefois être utile de conserver le mot « anticipations » ou une notion analogue à titre de lien, parce qu'il nous rappelle le fait que ces « lois » dynamiques (rapports) ne sont que des hypothèses, qu'elles ne peuvent pour ainsi dire jamais être énoncées d'une façon très précise et détaillée et qu'elles sont toujours sujettes à de rapides variations « sans préavis ».

³ Londres, 1937, notamment le chapitre IX.

séquences » et construit un certain nombre de modèles dynamiques et macroscopiques qu'il appelle des « séquences-types »¹.

Les modèles du D^r LUNDBERG sont de nature théorique, c'est-à-dire que les chiffres sont hypothétiques (ils ne sont pas tirés de statistiques); les rapports posés comme prémisses, bien qu'ils soient présupposés et choisis de façon à apparaître comme possibles *a priori*, sont trop simples et en nombre trop restreint pour qu'ils puissent donner une idée suffisante de l'infinie complexité de la réalité². D'autre part, le professeur TINBERGEN, dans plusieurs études novatrices, a essayé d'évaluer, au moyen de la statistique, un grand nombre de rapports dynamiques pour quelques pays, et d'élaborer des modèles concrets qui représentent une approximation quantitative au moins sommaire des principales grandeurs économiques et des lois dynamiques qui déterminent les rapports entre ces grandeurs³.

*Modèles
théoriques
et modèles
statistiques.*

¹ Il semble intéressant de citer les passages suivants de son livre : « L'introduction de rapports de causalité reliant entre eux les facteurs économiques dans des périodes successives constitue une rupture plus complète avec les théories de l'équilibre que la « dynamisation » que Myrdal et, plus récemment, Keynes prétendent avoir réalisée lorsqu'ils ont pris en considération le rôle indépendant des anticipations et des prévisions... On peut dire qu'en un certain sens, l'intervention des anticipations marque le passage à l'analyse dynamique, puisque cette notion représente le chaînon qui relie les projets et les activités du moment présent aux événements futurs. Cependant, les économistes ont fait un usage trop formaliste de ce terme... Il n'est logique de relier les actions aux anticipations que si ces dernières peuvent s'expliquer au moyen des événements économiques, présents ou passés. L'absence totale de toute corrélation à cet égard marquerait la faillite complète de l'économie politique en tant que science. Dans tout raisonnement économique... nous sommes obligés de formuler certaines hypothèses, qui souvent ne sont pas précisées, au sujet du rapport existant entre les anticipations, d'une part, et les prix, les bénéfices, etc., actuels ou antérieurs, d'autre part » (*loc. cit.*, page 175).

² Ces imperfections n'ont évidemment pas échappé au D^r Lundberg.

³ Cf. par exemple *An Econometric Approach to Business cycle Problems* et l'ouvrage qui lui fait suite *Les Fondements mathématiques de la Stabilisation du Mouvement des Affaires*, Paris 1937 et 1938. On trouvera un exposé détaillé des méthodes et des mesures statistiques utilisées dans les mémorandums du professeur Tinbergen publiés par le Service d'études économiques de la Société des Nations, Genève, 1939, série *Vérification statistique des théories des cycles économiques*.

Pour élaborer une théorie dynamique des cycles économiques avec la précision et la minutie qui s'imposent si l'on veut vraiment tenir compte de l'immense complexité du monde réel, on doit disposer d'une technique mathématique très poussée et résoudre de redoutables problèmes de logique purement formelle¹.

¹ C'est pourquoi cette branche de l'économie politique a été étudiée par l'école mathématique. Voir notamment les travaux de Frisch et de Tinbergen.

Deuxième Partie

**EXPOSÉ GÉNÉRAL
DE LA NATURE ET DES CAUSES
DES CYCLES ÉCONOMIQUES**

CHAPITRE 9

DÉFINITION ET MESURE DU CYCLE ÉCONOMIQUE

§ I. INTRODUCTION

Les économistes sont unanimes à reconnaître « *Crise* » et que l'on ne peut discuter utilement la question du « *dépression* », retour périodique de la dépression économique ainsi que la question connexe des crises économiques ou financières aiguës sans intégrer cette discussion dans l'étude du problème plus vaste des cycles économiques, c'est-à-dire du mouvement à forme ondulatoire qui intéresse l'ensemble de la vie économique. Aussi, est-ce ce problème fondamental que nous nous proposons d'étudier.

Pour définir la « *dépression* », nous sommes obligés de définir également la « *prospérité* », car ces deux notions sont réciproquement liées, chacune étant la négation de l'autre.

Toutefois, avant de formuler ces deux définitions, il convient de préciser le sens des deux termes « *crise* » et « *dépression* » qui s'appliquent à des notions voisines et qui sont souvent employés indifféremment l'un pour l'autre. Une distinction très nette sera toujours faite entre ces deux termes dans la présente étude.

Par « *dépression* », nous entendrons un processus ou un état continu d'une durée plus ou moins longue qui sera décrit et défini dans les parties suivantes du présent chapitre.

Le terme « *crise* » a un double sens. Au sens technique de la théorie du cycle économique, la crise est le renversement du mouvement ascendant, le passage de la phase de prospérité à la phase de dépression. Dans son acception courante, que l'on retrouve dans les journaux financiers et souvent même dans les

publications économiques, le mot « crise » caractérise une période marquée par des difficultés financières aiguës, des mouvements de panique, des retraits massifs de dépôts, des sorties d'or, une succession de faillites, etc. Une « crise », au sens technique, c'est-à-dire le passage de la prospérité à la dépression, est généralement (mais non pas toujours) accompagnée d'une « crise » aiguë au sens courant. D'autre part, une crise financière aiguë peut se produire et se produit parfois à un moment où il n'y a pas de « crise » au sens technique; en d'autres termes, elle ne marque pas toujours le passage d'une période de prospérité à une période de dépression; elle survient parfois au cours d'une dépression ou même pendant une période de prospérité, sans provoquer de dépression¹.

§ 2. DÉFINITION DE LA PROSPÉRITÉ ET DE LA DÉPRESSION AU SENS GÉNÉRAL

La dépression et la prospérité peuvent exister
Une économie dans une branche d'industrie, dans une région,
fermée. dans l'ensemble d'un pays ou dans le monde entier.

Les aspects internationaux du mouvement cyclique et l'incidence internationale de ce mouvement seront étudiés au chapitre 12. Dans les chapitres antérieurs, c'est toujours le cas d'une économie fermée qui sera envisagé. Nous entendons par là, non pas un pays complètement isolé, mais une économie nationale possédant tous les attributs qui s'avéreront nécessaires pour que le cycle économique prenne son plein développement. Nous serons donc peut-être amenés à admettre occasionnellement l'intervention, dans notre économie « fermée », d'influences extérieures, même avant de procéder à l'étude systématique des complications et des réserves à apporter à l'argumentation pour tenir compte du fait que, dans la réalité, nous avons affaire à un ensemble de pays interdépendants et non à des entités économiques autonomes.

¹ Cependant, comme on l'a relevé incidemment lors de l'examen des théories « psychologiques », l'« explosion » d'une crise financière bouleversera probablement la situation générale, même si elle n'entraîne pas, en fait, le passage de la prospérité à la dépression.

Par dépression, on entend un état de choses dans lequel le revenu réel consommé ou volume de la consommation par habitant, le revenu réel produit ou volume de la production par habitant¹ et le nombre d'ouvriers occupés vont en diminuant ou sont inférieurs à la normale dans ce sens qu'il demeure des ressources inutilisées, un reliquat oisif de facteurs de la production et, en particulier, de la main-d'œuvre sans emploi.

La prospérité, au contraire, est un état de choses dans lequel le revenu réel consommé, le revenu réel produit et le nombre des ouvriers occupés sont élevés ou augmentent et où il n'y a guère de ressources inutilisées ni de chômeurs.

La différence entre la dépression et la prospérité est une différence de degré plutôt que de nature. On ne peut pas tracer entre elles une ligne de démarcation nette : il existe toute une gamme d'états de dépression ou de prospérité plus ou moins accusés, allant du profond marasme à la plus grande prospérité, du chômage intense à l'utilisation à plein de tous les facteurs de la production.

Le revenu réel consommé, le revenu réel produit et le nombre des ouvriers occupés sont des critères relativement précis et qui se prêtent même à des mesures quantitatives, jusqu'à un certain point. Il n'est guère utile de les approfondir, mais on peut les considérer chacun comme un indice, ou une mesure, en quelque sorte, d'un facteur fondamental, le

¹ Le professeur I. Fisher, dans ses divers écrits, définit le « revenu national » comme le volume de la consommation (voir ses ouvrages *Nature of Capital and Income*, New-York, 1912, et *The Theory of Interest*, New-York, 1930, ainsi que son article « Der Einkommensbegriff im Lichte der Erfahrung », dans *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart*, vol. III, Vienne, 1928, page 28). Toutefois, on prend de plus en plus l'habitude de définir le revenu national comme la consommation plus le montant net des investissements, ce qui, pour une économie fermée, équivaut à ce que nous avons appelé plus haut le « revenu national produit » ou le « volume de la production ». Comme le montant des investissements peut être négatif (« décapitalisation », « mobilisation d'épargne », consommation de capitaux), le volume de la consommation peut dépasser le revenu national. Nous reviendrons sur ces définitions au chapitre 10 (Cf. par exemple, Erik Lindahl : « The Concept of Income », dans *Economic Essays in Honour of Gustav Cassel*, Londres, 1933, pages 399 et suiv., ainsi que les ouvrages statistiques qui ont paru ces dernières années).

bien-être économique. La notion de bien-être économique est assez vague et elle a besoin d'être précisée à l'aide de caractéristiques plus concrètes, se prêtant à des mesures quantitatives : le revenu réel consommé, le revenu réel produit et le nombre des ouvriers occupés sont, parmi ces caractéristiques, celles qui conviennent le mieux. Il semble que pour toutes fins pratiques, la prospérité et la dépression puissent être définies avec une précision suffisante par l'une ou l'autre de ces caractéristiques ou par la combinaison des trois¹.

Critère de l'emploi. Ces derniers temps, on a souvent adopté le chômage comme l'indice exclusif de la situation économique d'un pays. A cet égard, il ne faut pas oublier qu'il subsiste toujours un certain chômage dû aux défauts d'adaptation et que l'emploi subit des variations saisonnières dans beaucoup de professions et de pays. Même en faisant abstraction de ces deux facteurs, il n'en demeure pas moins que, dans certains pays, le chômage reste important pendant longtemps, comme on l'a vu par exemple en Angleterre ou en Autriche après la guerre. En pareil cas, nous dirons que le marché du travail souffre d'une dépression

¹ On pourrait évidemment discuter à l'infini sur la définition précise des trois « variables » — le revenu réel consommé, le revenu réel produit et le nombre des ouvriers occupés — et sur les méthodes qu'il conviendrait de suivre pour les mesurer. On se heurterait à beaucoup de problèmes complexes. Il faudrait, par exemple, se référer à tous les ouvrages qui traitent de l'établissement des indices des prix et de la production et des points que soulève ce problème. Heureusement, cette question ne doit pas nous arrêter car, ainsi que nous le verrons, les fluctuations qui nous intéressent sont si prononcées qu'elles sont visibles quelle que soit la définition courante ou la méthode de mesure adoptée. On peut imaginer des cas exceptionnels où nous serions obligés de recourir à des critères complémentaires, par exemple lorsqu'une influence déprimant le volume de la production ou le revenu réel est contrebalancée par un travail plus intense. En pareil cas, bien que le revenu réel consommé et le revenu réel produit ne changent pas, nous dirons qu'il y a aggravation de la situation économique, parce que le bien-être diminue. Le critère complémentaire qu'il convient de faire intervenir dans cette hypothèse serait la durée de la journée de travail. Nous pourrions également donner du revenu réel une définition qui tienne compte du travail et de la peine qu'il exige et qui comprenne la durée des loisirs assurés. Toutefois, les données statistiques ne permettent pas d'attacher une grande importance pratique à ces cas-limites. Il semble donc inutile d'insister davantage sur ce point.

chronique. Ceci n'exclut d'ailleurs pas que des variations cycliques se superposent à ce chômage que l'on peut qualifier de « chômage de structure ».

Même avec ces divers correctifs (qui s'appliquent également aux deux autres critères, à savoir le revenu réel consommé et le revenu réel produit), l'indice de l'emploi ne peut pas être regardé comme un critère infaillible dans tous les cas. Dans les pays agricoles, par exemple, les phases de dépression, qu'elles soient dues à une mauvaise récolte ou à la faiblesse des prix, ne sont pas d'ordinaire accompagnées de chômage. En fait, les cultivateurs et les ouvriers agricoles travaillent quelquefois plus dans les mauvaises périodes que dans les bonnes et il peut arriver qu'on fasse appel à un renfort de main-d'œuvre, par exemple aux femmes et aux enfants. Ce phénomène peut se constater, dans une certaine mesure, dans des pays comme le Japon ou la Yougoslavie où la main-d'œuvre industrielle n'a pas rompu toute attache avec la terre. D'ailleurs, même dans un pays exclusivement industriel, on pourrait peut être — bien que cela soit discutable — ramener le chômage à un niveau très bas si les salaires faisaient preuve d'une élasticité parfaite. D'autre part, le chômage peut provenir de la rapidité des progrès de la technique; dans ce cas, on ne peut guère parler de dépression ni d'aggravation de la situation, en dépit du nombre élevé ou croissant de chômeurs¹.

Dans des cas de ce genre, il faut recourir aux autres critères, à savoir le revenu réel consommé et le revenu réel produit². La diffé-

¹ On fait ici abstraction des difficultés d'ordre statistique qui compliquent la mesure du chômage et font souvent apparaître des changements fictifs du nombre des chômeurs. L'introduction des allocations de chômage ou de l'assurance contre le chômage ainsi que les modifications apportées à leur réglementation provoquent toujours des fluctuations du nombre des chômeurs inscrits, puisqu'elles ont pour effet d'admettre dans les statistiques ou d'en exclure certains groupes de personnes. En outre, les modifications apportées aux allocations de chômage influent aussi sur le nombre réel des chômeurs par les répercussions qu'elles exercent sur les taux des salaires et la disposition du travailleur à accepter un emploi aux taux courants.

² On peut faire valoir que, dans les industries manufacturières, qui ne sont pas affectées par les conditions météorologiques, il ne peut pas y avoir de divergence entre le volume de la production et le nombre des ouvriers occupés. Toutefois, cette assertion est inexacte, même si l'on

rence entre ces deux notions du revenu réel réside dans le fait que le revenu réel consommé ne comprend que les biens et services destinés à la consommation, c'est-à-dire qu'il est égal au volume de la consommation ou, si on néglige les variations des stocks de biens de consommation, au « mouvement des marchandises et des services prêts pour la consommation »¹, tandis que le revenu réel produit comprend également l'accroissement du stock de biens aux stades antérieurs de la production (moyens de production, matières premières, etc.).

Si les salaires ou les revenus en général font preuve *Critère de la* de souplesse et si le chômage est plus ou moins *consommation.* complètement évité par une baisse des salaires assez rapide pour compenser l'aggravation de la situation économique, cette dernière se traduira par un fléchissement du revenu réel consommé par la collectivité. Dans le cas précédemment cité d'un pays agricole, le nombre des travailleurs occupés et le volume de la production pourront augmenter tandis que la dépression règne, si la demande étrangère pour le produit du pays a diminué, en raison, par exemple, d'une dépression dans les pays importateurs ou de la concurrence d'une nouvelle source d'appro-

fait abstraction des destructions que peuvent causer les tremblements de terre, les incendies, les explosions et autres catastrophes. Il est possible que le volume de la production diminue sans réduction de l'effectif des ouvriers occupés, si l'on emploie des méthodes de production moins capitalistes. Certains théoriciens affirment que c'est ce qui se passe en réalité durant la phase de dépression. Toutefois, au point de vue quantitatif, les fluctuations de la production seraient certainement réduites à des proportions relativement faibles s'il n'y avait pas de chômage. Le professeur F. Machlup dit que « si les salaires faisaient preuve d'une élasticité parfaite, il n'y aurait probablement pas de fluctuations prononcées du nombre des ouvriers occupés, mais il y aurait à leur place des fluctuations des taux des salaires » (« Professor Knight and the Period of Production », *Journal of Political Economy*, vol. 43, octobre 1935, page 624). — Voir également J. Robinson : « Disguised Unemployment », *Economic Journal*, juin 1936, réimprimé dans *Essays in the Theory of Employment*, Londres, 1937, pages 82 et suiv.

¹ Il y a intérêt à considérer les biens de consommation durables, tels que les automobiles ou les maisons d'habitation, comme des moyens de production et les services qu'ils rendent comme le produit fini. L'ouvrage du professeur I. Fisher, *Nature of Capital and Income*, New-York, 1912, paraît avoir élucidé de la façon la plus satisfaisante les divers problèmes de comptabilité qui se posent à ce sujet.

visionnement¹. Le critère de l'aggravation de la situation économique est alors le fléchissement du revenu réel consommé et ce fléchissement est représenté par le recul de la consommation de marchandises importées dû à la baisse des prix des marchandises exportées.

Dans une économie fermée, la situation est généralement moins complexe. Toutefois, même dans ce cas, les mouvements du volume de la consommation et du revenu réel produit peuvent accuser des tendances divergentes. Il est possible que le volume de la consommation reste stable ou même augmente alors que le volume de la production diminue. C'est ce qui arrive si une collectivité vit sur son capital. Il est manifeste qu'en pareil cas, il faut prendre comme critères le volume de la production et le nombre des ouvriers occupés plutôt que le volume de la consommation².

D'autre part, si une collectivité augmente son capital social, le volume de la production peut s'accroître ou rester stable alors que le volume de la consommation diminue ou augmente à un rythme moins rapide. Dans ce cas, il est clair que le volume de la production et le nombre des ouvriers occupés doivent être considérés comme les vrais critères.

Cette situation se produit fréquemment, dans une mesure plus ou moins grande, lorsque l'activité renaît après une profonde dépression. La fabrication de moyens de production augmente et le capital social s'accroît, mais le mouvement des biens de consommation et des services n'augmente d'ordinaire que dans une proportion moindre.

¹ Il y a lieu de remarquer que l'expression « volume de la production » peut se définir comme signifiant non le volume de la production nationale, mais le produit ou le résultat final de l'activité nationale, c'est-à-dire compte tenu de la quantité de marchandises reçues en échange de la partie de la production nationale qui est exportée. La formule serait la suivante : Volume de la production = Production nationale — Exportations + Importations. En adoptant cette définition dans le cas envisagé, on évite la disparité entre le volume de la production et le revenu réel consommé.

² Le volume de la consommation peut être pris comme critère si l'on fait intervenir le facteur temps : une collectivité vivant sur son capital est prospère momentanément, mais cette prospérité ne peut pas durer.

Nous pouvons conclure que la combinaison des *Conclusions.* trois indices 1^o nombre des ouvriers occupés, 2^o revenu réel consommé et 3^o revenu réel produit, peuvent être regardés comme constituant le critère de la prospérité et de la dépression et le moyen de mesurer leur intensité et leurs fluctuations. Si ces trois indices accusent la même tendance, la situation est claire. S'ils accusent des tendances divergentes, on peut d'ordinaire en dégager une indication en s'appuyant sur les considérations exposées ci-dessus.

Nous verrons que les fluctuations sont habituellement si prononcées que les cas douteux n'ont aucune importance pratique. Toutefois, avant de passer aux exemples tirés des statistiques, il y a lieu d'examiner brièvement deux autres critères auxquels on recourt souvent dans les ouvrages qui traitent de ces problèmes.

Les variations des profits (ou des pertes) sont *Autres* souvent considérées comme le baromètre des cycles *critères.* économiques. Cependant, il ne semble pas justifié de mettre ce facteur sur le même rang que les trois critères fondamentaux qui viennent d'être mentionnés. Le terme « profits » est vague et ambigu. Ce que les statistiques font ressortir comme « profits » (par exemple dans le cas des sociétés) ne comprend pas seulement des profits au sens doctrinal du terme. C'est une combinaison d'intérêts, de loyers, de bénéfices de monopoles, etc. Les profits au sens doctrinal font partie du revenu national et sont inclus à ce titre dans le « revenu réel ». L'absence de profits — ou de pertes — au sens strict du terme, est l'essence même de l'équilibre parfait du système économique. Or, l'équilibre parfait, qui se caractérise également par l'utilisation intégrale de toutes les ressources disponibles, assure certainement un haut degré de prospérité.

Le terme « pertes » n'est pas précis non plus. Une perte du point de vue des particuliers ou des entreprises commerciales ou industrielles, n'est pas forcément une perte pour la collectivité. Par exemple, si l'adoption d'un nouveau procédé de production entraîne des pertes du chef de l'outillage fixe qui était utilisé dans le procédé abandonné, ces pertes n'aggravent pas la situation économique de la collectivité. Les statistiques des profits et des pertes donnent certainement de précieuses indications sur le

cycle économique au sens technique, mais ce ne sont pas des critères infaillibles du cycle économique au sens général (voir § 3).

D'autre part, notre critère de l'emploi — et de la production — semble indiquer exactement ce qu'on vise par le terme « activité économique » qui est souvent employé, improprement parfois, comme critère de la prospérité et de la dépression. Pour que cette notion puisse représenter un critère utile, il faut évidemment qu'elle soit susceptible d'être exprimée quantitativement. Or, comment mesurera-t-on le degré ou l'intensité de l'activité économique ? On sera obligé d'adopter comme indice soit les facteurs de la production utilisés, soit la production elle-même, c'est-à-dire l'effort appliqué ou le résultat obtenu, ce qui revient sans aucun doute à mesurer l'activité économique par l'emploi (d'ailleurs pas nécessairement par l'emploi de la main-d'œuvre exclusivement) ou par la production.

§ 3. LE CYCLE ÉCONOMIQUE AU SENS GÉNÉRAL ET AU SENS TECHNIQUE

On peut définir le cycle économique, au sens général, comme l'alternance de phases de prospérité et de dépression, d'animation et de marasme des affaires. Toutefois, cette définition a un caractère provisoire, car elle est évidemment trop large. Elle dépasse ce qu'on entend par cycle économique au sens technique où ce terme est entendu dans les théories du cycle économique. Il n'est vraiment pas surprenant que la situation économique générale soit sujette à des fluctuations et que le volume de la production, le revenu national et le nombre des ouvriers occupés soient tantôt supérieurs, tantôt inférieurs à la moyenne, ou dévient de la tendance profonde de la vie économique. L'alternance des phases de dépression et de prospérité est ce qu'on doit normalement attendre. Ce qui a besoin d'être expliqué, c'est en premier lieu la durée et la grande amplitude des fluctuations, surtout de celles qui marquent le recul, car le mouvement ascendant, qui tend vers l'utilisation à plein des facteurs de la production, peut s'expliquer comme étant la conséquence de la tendance naturelle du système économique à chercher son équilibre. Pourquoi n'y a-t-il pas de brèves oscilla-

tions irrégulières se groupant autour d'une tendance profonde, mais de larges mouvements pendulaires dans un sens, puis dans l'autre ? Ce n'est d'ailleurs pas seulement l'ampleur des fluctuations, mais leur nature particulière qui constitue le problème des cycles économiques. Nous ne pouvons, pour le moment, donner qu'une définition négative de la nature du phénomène. Toute la suite de la présente étude a pour objet d'aboutir à une explication positive des fluctuations cycliques. Ces fluctuations ont ceci de mystérieux qu'on ne peut pas les expliquer par des causes extérieures au système économique telles que les mauvaises récoltes dues aux conditions météorologiques, les épidémies, les grèves générales, les lock-outs, les tremblements de terre, la brusque fermeture des débouchés du commerce international ou d'autres circonstances analogues. Les réductions brutales du volume de la production, du revenu réel consommé ou du nombre des ouvriers occupés qui résultent des mauvaises récoltes, des guerres, des tremblements de terre et des autres perturbations matérielles du mouvement de la production, atteignent rarement le système économique tout entier et ne constituent certainement pas des phases de dépression, au sens technique où ce terme est employé dans la théorie du cycle économique¹. Par dépression, au sens technique, nous entendons ce fléchissement prolongé et visible de la production, du revenu réel consommé et du nombre des ouvriers occupés qui ne peut s'expliquer que par l'action de causes prenant naissance dans le système économique lui-même et au premier chef par l'insuffisance de la demande globale (exprimée en argent) et l'absence d'une marge suffisante entre les prix de vente et les prix de revient.

Si les perturbations extérieures du genre susvisé peuvent être une cause des phases de dépression, au sens technique — ce qui est incontestable — le resserrement du volume de la production ne provient pas tant de l'obstacle matériel que ces perturbations

¹ Cela n'exclut nullement la possibilité que des perturbations extérieures de ce genre exercent une influence indirecte sur le cycle économique, au sens technique. Au contraire, nous verrons que ces perturbations interviennent pour mettre en branle ou renverser les mouvements internes d'expansion et de contraction de la production et de l'emploi, pour en retarder ou précipiter la marche.

opposent à l'activité productrice que de la façon particulière dont le système économique réagit¹.

Au point de vue matériel, la production peut parfaitement se poursuivre. L'outillage nécessaire existe, de même que la main-d'œuvre, les matières premières et les produits semi-finis. Cependant, pour une raison ou une autre, il est impossible d'utiliser une grande partie des facteurs de la production, l'appareil économique fonctionne par à-coups et le système des prix est déséquilibré.

§ 4. NOTIONS ESSENTIELLES SUR LES CYCLES ÉCONOMIQUES

Chaque fois que nous essayons d'utiliser nos *Les quatre phases des cycles.* critères fondamentaux de la prospérité et de la dépression pour situer et mesurer exactement, durant une période assez longue, le phénomène que nous étudions, nous nous heurtons immédiatement à l'insuffisance extrême des statistiques, surtout en ce qui concerne la période d'avant guerre et le XIX^e siècle. Les indices du revenu national et de l'emploi (ou du chômage) sont très incertains et font entièrement défaut pour beaucoup de pays. Les indices de la production sont également loin d'être complets ou suffisamment représentatifs.

Toutefois, les fluctuations qui nous intéressent sont si accusées et si générales que l'on peut les déterminer avec une grande précision au moyen des données que nous possédons, même dans les périodes pour lesquelles ces données sont incomplètes. Nous commencerons par essayer de déterminer la durée des phases successives de prospérité et de dépression dans un certain nombre de pays en fixant aussi exactement que possible le point de passage entre le « boom » et la dépression et inversement. Nous divisons les cycles économiques en quatre phases ou parties :

1^o La phase ascendante (phase de prospérité ou expansion);

¹ Cela ressort clairement du fait que les perturbations extérieures, telles qu'une guerre ou un tremblement de terre, qui sont un obstacle immédiat à la production et provoquent une destruction de richesses tendent néanmoins souvent à provoquer une augmentation plutôt qu'une diminution de l'emploi et de la production.

2° La phase descendante (phase de dépression ou contraction)¹;

3° Le renversement de la courbe ascendante, c'est-à-dire le passage de la prospérité à la dépression (la crise au sens technique)²;

4° Le renversement de la courbe descendante, c'est-à-dire le passage de la dépression à la prospérité (la reprise).

Il ne faut pas donner à cette division en quatre phases ou plutôt en deux phases et deux points de renversement de la courbe une signification plus étendue que celle qu'elle a réellement. On ne veut pas dire que la durée des cycles économiques doit forcément être comptée d'un des points les plus bas de la courbe au suivant (c'est-à-dire d'une reprise à l'autre) ou d'un sommet de la courbe au sommet suivant (c'est-à-dire d'une crise à l'autre). On ne prétend pas non plus que chaque cycle économique (compté d'une manière ou d'une autre) doit être considéré pour ainsi dire comme une entité isolée ou un tout indivisible, qui exigerait une explication fondée sur un seul principe, ni qu'une phase naisse de la précédente et doit être expliquée en relation avec elle. Des affirmations de ce genre peuvent avoir une signification et une valeur précise à la fin ou à un stade ultérieur d'un travail comme le nôtre. Au début de l'étude, nous nous bornerons à constater certains faits essentiels³.

¹ Les termes « expansion » et « contraction » sont quelquefois employés dans le sens purement monétaire d'élargissement et de resserrement du crédit ou des instruments monétaires. Nous les emploierons, lorsqu'un autre sens ne découle pas du contexte, pour désigner le phénomène complexe d'expansion et de contraction de la production et de l'emploi auquel s'ajoute l'élargissement ou le resserrement de la circulation monétaire. Pour l'aspect purement monétaire, nous emploierons d'ordinaire les expressions d'inflation et de déflation.

² Voir la définition de la page 291.

³ Divers auteurs ont proposé d'autres modes de division du cycle économique. Par exemple, le « Harvard Economic Service » distingue cinq phases, à savoir la dépression, la reprise, la prospérité, la tension financière et la crise industrielle. Spiethoff a adopté une classification encore plus compliquée. Toutefois, ces divisions se fondent sur une certaine conception des causes des fluctuations. Elles impliquent des généralisations qui ne s'adaptent pas à tous les cas. Elles ne peuvent donc pas servir de point de départ à une étude du cycle économique ; elles en sont l'aboutissement.

Dans les graphiques qui suivent, les mouvements *Divers indices* cycliques constatés dans plusieurs pays sont représentés par divers indices dont la description est donnée à l'Appendice I.

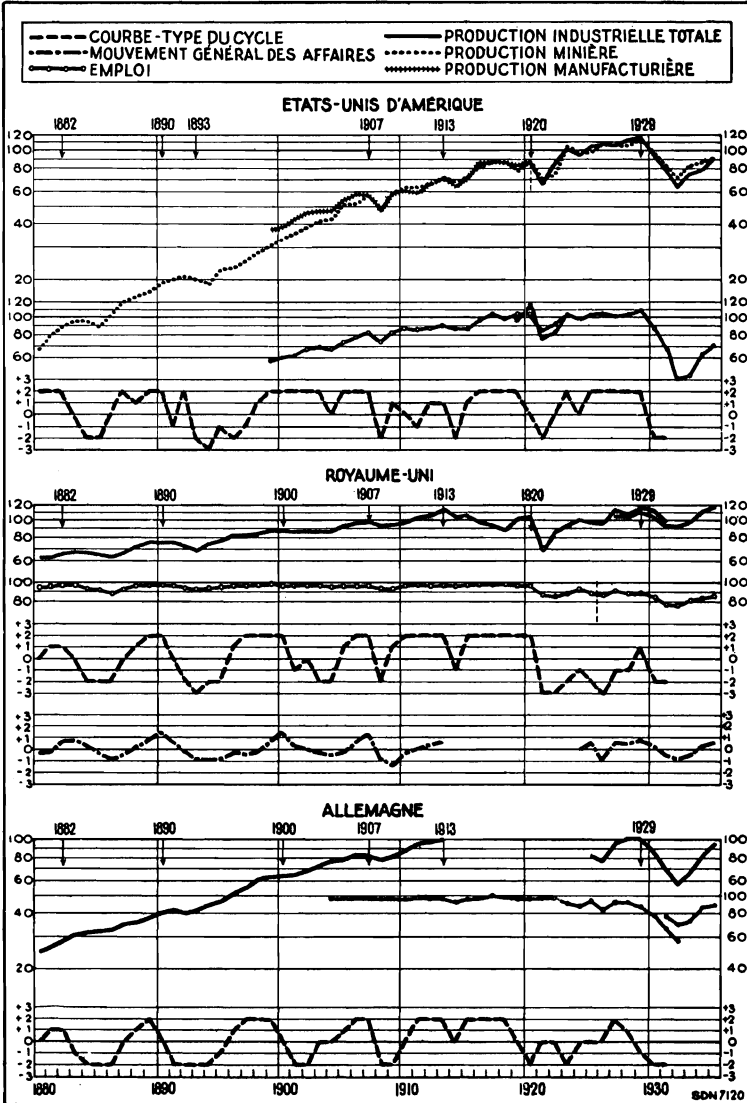
enregistrant les phases des cycles économiques. L'examen des graphiques révèle une concordance presque parfaite entre les mouvements des différentes courbes. Il y a quelquefois de légères déviations, mais elles dépassent rarement une année. Elles peuvent souvent s'expliquer par des inexactitudes dans les chiffres ou dans le jugement porté sur la situation économique. Afin de se garder d'une impression erronée, il ne faut pas perdre de vue les conventions adoptées pour représenter graphiquement les « Annales » de la situation économique dans la « courbe-type » du cycle. On ne distingue que quelques degrés de prospérité et de dépression, de sorte que ni l'amplitude des fluctuations ni le rythme de la reprise ou du ralentissement d'activité aux divers points de la courbe ne ressortent à leur juste valeur. Les périodes de prospérité et de dépression sont représentées par une ligne horizontale, alors que, normalement, la prospérité et la dépression atteignent leur maximum la dernière année de chaque période; les points de renversement apparaissent ainsi déplacés vers le milieu de la période alors qu'ils tombent en réalité à la fin.

Il ne faut pas oublier non plus que si les indices de la production font ressortir une tendance séculaire nette sur laquelle les fluctuations cycliques viennent se greffer, cette tendance est éliminée des indices de l'emploi — sauf pour les États-Unis — et de la courbe-type du cycle par suite des méthodes de calcul employées.

Ces courbes reflètent le cycle économique au sens général du terme, c'est-à-dire qu'elles représentent les variations de la production et de l'emploi indépendamment de leur cause. Toutefois, il ne fait pas de doute qu'à de très rares exceptions près, les fluctuations de la production accusées par nos courbes ne sont pas la conséquence directe d'obstacles matériels à la production, grèves, tremblements de terre, etc. L'influence directe des conditions météorologiques sur le volume de la production agricole n'y joue aucun rôle non plus, puisque les chiffres de la production et de l'emploi se rapportent uniquement à l'industrie.

INDICES DES MOUVEMENTS CYCLIQUES DANS DIFFÉRENTS PAYS.

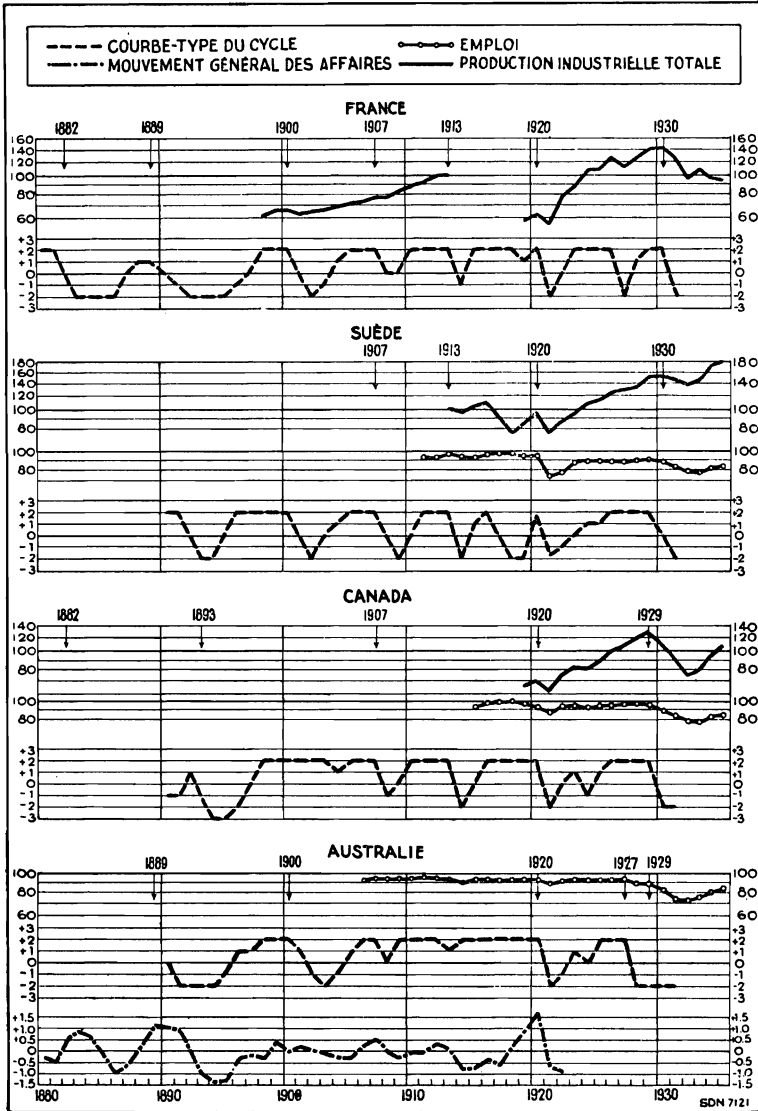
Voir la description des indices à l'Appendice I, page 577.
 Les flèches indiquent les dates des principales crises.



INDICES DES MOUVEMENTS CYCLIQUES DANS DIFFÉRENTS PAYS.

Voir la description des indices à l'Appendice I, page 577.

Les flèches indiquent les dates des principales crises.



Étant donné qu'il n'existe pas toujours de mesure directe et sûre de nos critères fondamentaux — l'emploi et le volume de la production — il faut recourir à d'autres séries statistiques. Celles-ci peuvent ou bien représenter des parties intégrantes du volume de la production ou y être si étroitement liées dans la pratique qu'on peut considérer leurs mouvements comme nettement représentatifs du sens ou de l'amplitude des fluctuations de la variable fondamentale. Ces données, que l'on peut qualifier d'auxiliaires ou d'indicatives, sont fournies par les statistiques des compensations, des dépôts en banque et autres statistiques monétaires, ainsi que par les statistiques des prix, des transports, des faillites, etc.

§ 5. LA TENDANCE DE LONGUE DURÉE OU SÉCULAIRE

Les divers éléments constitutifs de la série chronologique. Le cycle économique qui nous intéresse principalement est cette alternance des phases de prospérité et de dépression qui revient à des intervalles de trois à douze ans avec toutes les variations dont elles s'accompagnent dans les diverses parties du système économique. C'est ce mouvement que nous appelons le « cycle économique » proprement dit.

Outre le cycle économique proprement dit, les statistiques économiques reflètent d'autres mouvements, à savoir la tendance dite séculaire, les variations saisonnières circonscrites dans l'espace d'une année, les perturbations accidentelles qui sont imputables à des influences imprévisibles extra-économiques au sens strict et les fluctuations de longue durée, ou grands cycles, qui reviennent à des intervalles de cinquante ans ou plus.

La tendance séculaire est l'accroissement continu du volume total de la production, du revenu réel consommé, de la production de certaines marchandises, des salaires réels, etc., qui s'est manifesté avec des reculs relativement brefs au cours du XIX^e et du XX^e siècle. Cette tendance est le signe d'une économie en progrès. Étant donné qu'on admet d'habitude que les sociétés progressent, nous supposons — et nous avons eu jusqu'à présent la chance de constater que l'hypothèse s'est réalisée —

que les courbes de la production et de la consommation accusent une tendance séculaire ascendante. Toutefois, le mouvement séculaire ne doit pas forcément s'effectuer à un rythme régulier, ni suivre toujours un mouvement ascendant uniforme que l'on puisse prolonger dans l'avenir en toute certitude. Au reste, il n'est pas exclu non plus que les influences qui provoquent la tendance séculaire soient spasmodiques ou obéissent à un mouvement cyclique.

En outre, il est évident que la signification de la tendance séculaire peut varier du tout au tout selon les variables économiques. L'augmentation progressive du volume total de la production et de la consommation est la conséquence naturelle de l'accroissement de la population. L'augmentation des quantités produites et consommées par habitant est la caractéristique essentielle du progrès matériel dû à l'accumulation de capital et au développement des connaissances techniques. Il est manifeste que la situation est tout autre quand il s'agit des valeurs et des prix en monnaie. La hausse des prix et des valeurs n'est pas une caractéristique essentielle du progrès matériel. On peut concevoir que le fonctionnement particulier du mécanisme de la monnaie, des profits et des prix dans une économie individualiste exige un certain mouvement général des prix pour que l'appareil de production fonctionne sans à-coups ni interruption et pour que l'on puisse tirer rapidement parti de tous les avantages du progrès technique. Ce n'est toutefois là qu'une hypothèse au sujet de laquelle les économistes sont malheureusement partagés. Certains auteurs croient que les prix doivent baisser progressivement lorsque la production augmente; d'autres affirment que le niveau des prix doit demeurer stable; d'autres encore inclinent à penser qu'un léger mouvement de hausse des prix est la condition la plus propice au fonctionnement de l'appareil économique. En tout cas, il paraît évident que l'on doit interpréter d'une façon tout à fait différente une tendance séculaire éventuelle des prix et un mouvement séculaire du volume de la production.

Pour le moment, comme ce sont les mouvements cycliques des variables économiques qui nous intéressent principalement, ceux qui reviennent à des intervalles de trois à douze ans, nous ne nous occupons pas tant de la tendance séculaire que des écarts par

rapport à cette tendance que présentent nos séries statistiques. Parmi les autres mouvements ci-dessus mentionnés, les fluctuations saisonnières — qui ne paraissent pas dans les données annuelles — ne constituent pas un grave problème théorique, pas plus d'ailleurs que les variations irrégulières ou les perturbations, telles que la grève générale de 1926 en Angleterre.

§ 6. LES CYCLES ÉCONOMIQUES ET LES « GRANDS CYCLES »

Toutefois, il convient d'expliquer rapidement la raison pour laquelle nous concentrons notre attention sur le cycle économique de courte durée au lieu de nous occuper des « grands cycles » qui, d'après beaucoup d'auteurs (KONDRATIEFF, WOYTINSKI et d'autres), apparaissent très clairement dans un certain nombre de séries statistiques s'étendant sur de longues périodes, telles que celles de la production, des salaires et des prix. Ces grands cycles ou cycles de la tendance embrassent une période de cinquante à soixante ans et le cycle plus court auquel nous réservons l'appellation de « cycle économique » vient se greffer sur eux, à peu près comme les fluctuations saisonnières se superposent au cycle économique.

Abstraction faite de toute spéculation de l'esprit *Quelques faits relatifs aux grands cycles.* et de toute hypothèse douteuse, les faits, en ce qui concerne les grands cycles, se présentent *grosso modo* comme suit :

Au cours du XIX^e et du XX^e siècle, on peut distinguer des périodes alternées où prédominent respectivement la dépression et la prospérité. Ces périodes sont d'une durée de vingt à trente ans et chacune d'elles comprend de deux à cinq cycles économiques complets. Le professeur SPIETHOFF relève quatre de ces périodes pour l'Europe occidentale, l'une de 1822 à 1842, l'autre de 1843 à 1873, la troisième de 1874 à 1894 et la quatrième de 1895 à 1913¹. La première de ces périodes comprend deux cycles économiques dans lesquels la dépression a duré beaucoup plus longtemps que la prospérité. Dans l'ensemble de la première période, le professeur SPIETHOFF relève neuf années de

¹ Les limites des différentes périodes ont été fixées à peu près aux mêmes années par d'autres économistes.

prospérité et douze années de dépression. Au cours de la deuxième période (1843-1873), les périodes de prospérité prédominent. Dans l'espace de trois cycles économiques et demi, on compte vingt et une années de prospérité et dix années de dépression, les dépressions étant brèves et peu sévères. La troisième période (1874-1894) commence par une dépression prolongée et extrêmement intense qui va jusque vers 1880. Elle englobe deux cycles et demi et le professeur SPIETHOFF relève six années de prospérité contre quinze années de dépression. Cette sombre période est suivie d'une quatrième période (1895-1913) qui est remarquablement prospère. Elle comprend deux cycles et demi, le dernier ayant été interrompu par la guerre mondiale. Elle ne compte que quatre années de dépression contre quinze années de prospérité, les phases de dépression étant brèves et peu intenses.

Il est indéniable que les grands cycles constituent un phénomène intéressant qui a besoin d'être expliqué. Certaines hypothèses plausibles à première vue ont été proposées. Il y a, dit-on, des influences stimulantes et des influences déprimantes qui ne s'épuisent pas dans l'espace d'un cycle économique proprement dit, mais qui persistent durant plusieurs de ces cycles, comme par exemple les variations de la production de l'or, l'exploitation d'innovations techniques (l'installation des chemins de fer dans un pays), ou la découverte de nouveaux pays¹. Ces influences peuvent provoquer, dit-on, un grand cycle de la production et des prix. Toutefois ne s'agit-il pas d'un phénomène purement fortuit ? Chacun de ces cycles de longue durée est-il le résultat du même type d'influences ? Y a-t-il la moindre probabilité qu'un cycle d'environ cinquante ans se produise toujours ? Une extrapolation de ces mouvements a-t-elle la moindre justification ? Est-on fondé à dire que l'intensité exceptionnelle de la dernière dépression provient de ce que l'économie s'est trouvée non seulement dans la phase descendante d'un cycle économique proprement dit, mais également dans la phase de dépression d'un grand cycle ? Comment se fait-il que les périodes qui sont sous l'empire d'une

¹ Cette hypothèse est celle du professeur Schumpeter au sujet de l'origine des grands cycles.

de ces influences profondes se divisent en phases plus brèves de prospérité et de dépression ? Il semble que l'on ne puisse trouver de réponse aux diverses questions que le sceptique peut ainsi poser au sujet de la nature des grands cycles qu'après avoir acquis une connaissance assez complète du cycle économique proprement dit. En effet, les influences auxquelles on attribue les mouvements à longue période n'interviennent pas indépendamment des causes du cycle économique et ne s'y substituent pas. Elles agissent par leur intermédiaire; elles tendent, par exemple, à accroître continuellement l'offre d'instruments monétaires, comme le fait la production de l'or, ou à créer continuellement de nouvelles possibilités d'investissement de capitaux, comme le fait la construction des chemins de fer dans un pays ou l'accroissement rapide de la population. Pour avoir une idée de la nature des grands cycles, il est indispensable d'étudier auparavant le mécanisme du cycle économique de brève durée. Nous sommes donc obligés de commencer par le problème du cycle économique proprement dit.

§ 7. UNE THÉORIE GÉNÉRALE DES CYCLES ÉCONOMIQUES
EST-ELLE POSSIBLE ?

Jusqu'à présent, nous avons étudié les caractères essentiels du cycle économique, c'est-à-dire les manifestations sans lesquelles il n'y a pas de cycle économique. Il existe, en outre, une variété infinie de changements survenant dans tous les domaines de la vie économique et sociale qui, sans être des caractéristiques essentielles du cycle, l'accompagnent plus ou moins régulièrement. Ces changements fournissent les éléments que nous devons réunir et analyser pour parvenir à des indications sur les causes du cycle qui nous permettent de vérifier ou d'écarter les explications proposées par les différentes théories.

La plupart de ces changements ne se produisent pas régulièrement dans tous les cycles économiques. Un examen attentif des faits montre que les caractères des différents cycles varient à l'infini et présentent des différences importantes, sans parler des différences de durée et d'intensité définies par nos critères fondamen-

taux. Chaque cycle économique, chaque phase de prospérité et de dépression a ses caractères propres qui ne se retrouvent dans aucun autre, ou apparaissent seulement dans un petit nombre de cycles. Chaque cycle économique a en quelque sorte sa physionomie propre du point de vue historique et s'encadre dans une armature sociale et économique qui lui est particulière. L'état des connaissances techniques, des procédés de production, l'importance de l'accumulation de capitaux, le chiffre et la qualité de la population ainsi que sa répartition par âges, les habitudes et les goûts des consommateurs, les institutions sociales au sens le plus large du terme, y compris la structure juridique de la société, la pratique en matière d'interventions de l'État et des autres pouvoirs publics dans la vie économique, les modes de paiement couramment employés, les pratiques bancaires, etc., sont des facteurs qui se modifient sans cesse et ne se présentent jamais deux fois exactement sous la même forme. Aussi n'est-il nullement surprenant de constater de profondes dissemblances entre les cycles économiques, d'un pays à l'autre et à différentes périodes. Somme toute, on peut dire que les différences et les dissemblances existant entre les divers cycles économiques sont beaucoup plus grandes que beaucoup de théoriciens du cycle économique ne paraissent le supposer.

La dissemblance des différents cycles économiques pose la question de savoir si l'on peut faire de généralisations au sujet de leurs causes. Peut-on affirmer que la même théorie est valable pour les cycles économiques de la première moitié du XIX^e siècle et pour ceux du second quart du XX^e ? Pour les cycles économiques des pays industriels de l'Europe occidentale et des États-Unis et pour ceux des pays agricoles de l'Europe orientale et des régions d'outre-mer ? (Le cycle économique est pris ici au sens technique précédemment défini, abstraction faite des variations du volume de la production, de l'emploi, etc., qui peuvent être considérées comme la conséquence directe de l'arrêt ou de l'engorgement de la production provoqué par des perturbations extra-économiques.)

La question ne peut pas être résolue *a priori*. Logiquement, on peut parfaitement concevoir que, si les conditions sociales et économiques sont différentes, l'alternance des phases de prospérité

et de dépression soient le produit d'un ensemble de causes entièrement différentes, ce qui obligerait à rechercher des théories distinctes pour chaque groupe de cycles économiques.

Cependant, nous estimons que tel n'est pas le cas. Nous croyons, au contraire, que l'on peut établir une théorie très générale des aspects les plus importants des cycles économiques, qui pourra s'appliquer à un grand nombre de cas sans être, pour cela, vidée de toute substance réelle. Les conditions précises dans lesquelles cette théorie pourra être appliquée seront examinées dans les pages qui suivent. Elles ont trait à l'organisation monétaire et bancaire, au système des salaires et des prix ainsi qu'à quelques conditions techniques élémentaires, et ont toutes des racines profondes dans notre économie actuelle, fondée sur l'initiative individuelle et régie par la monnaie et les prix.

Mentionnons que le seul fait que chaque cycle économique a sa physionomie historique propre n'est pas un argument suffisant pour faire écarter l'idée d'une théorie générale. Y a-t-il deux hommes semblables à tous égards ? Cette dissemblance des êtres humains rend-elle impossible et inutile l'anatomie, la physiologie, etc. ? Bien que chaque cycle économique soit unique en son genre à beaucoup d'égards, il n'en demeure pas moins que tous les cycles sont semblables sur d'autres points. Nous ne parlons pas ici des analogies fondamentales qui constituent les caractères essentiels du cycle économique et qui n'en sont pas plus les causes que l'indigence n'est la cause de la pauvreté. Autrement dit, nous ne nous étonnons pas que chaque phase ascendante soit marquée par un accroissement de la production et de l'emploi et que chaque phase descendante accuse un fléchissement de la production et de l'emploi, puisque c'est par ces phénomènes que nous avons défini le cycle économique. Mais si nous découvrons d'autres analogies, elle pourront, en tant que symptômes, permettre d'élucider les causes des cycles.

Nous montrerons que toute économie organisée sur les bases définies plus haut est sujette à des mouvements d'expansion et de contraction à progression continue et se renforçant d'eux-mêmes. Il faudra démontrer en premier lieu que ces mouvements se renforcent d'eux-mêmes, c'est-à-dire qu'une fois l'expansion ou la dépression amor-

cée — pour quelque raison que ce soit — des influences qui tendent à intensifier le mouvement sont libérées; autrement dit, certaines déviations de la position d'équilibre ne sont pas automatiquement corrigées, mais entraînent une aggravation du déséquilibre. (Il va de soi que nous nous exprimons ici métaphoriquement : nous ne cherchons pas à faire une démonstration, mais simplement à indiquer le sens général de notre pensée. L'analyse précise du sujet sera abordée dans les pages qui suivent.)

En second lieu, il s'agit d'examiner pourquoi ces mouvements d'expansion et de contraction prennent toujours fin. Est-ce une nécessité absolue? Ne peuvent-ils se poursuivre indéfiniment? Pourquoi l'expansion n'aboutit-elle pas à un équilibre stable? L'expansion est-elle arrêtée par des perturbations accidentelles qui renversent le sens du mouvement ou donne-t-elle forcément naissance à un déséquilibre?

Nous verrons qu'il existe à cet égard diverses possibilités qui ne s'excluent pas mutuellement et qu'il n'y a pas de raison de supposer une solution unique devant s'appliquer à tous les cas.

Nous nous imposons comme méthode d'avancer avec circonspection, étape par étape. Nous ne poserons pas comme acquis dès le début que le cycle économique existe, c'est-à-dire que la période de prospérité doit forcément être suivie d'une période de dépression et inversement. Telle peut être la conclusion à laquelle une étude comme la nôtre aboutira, mais ce point ne peut pas être considéré comme acquis *a priori*. Nous commencerons donc par les aspects les plus généraux du problème qui n'impliquent pas encore l'existence d'un cycle économique au sens strict qui vient d'être indiqué; nous passerons ensuite du général au particulier pour arriver à des conclusions qui font de plus en plus intervenir les caractéristiques particulières du milieu social et économique. Cette méthode a l'avantage de ne pas écarter la possibilité de construire des théories plus ambitieuses. Toutefois, il semble que l'on ne puisse élaborer de telles théories qu'en s'appuyant sur une analyse préliminaire du genre proposé.

§ 8. DEUX CARACTÉRISTIQUES DES CYCLES ÉCONOMIQUES

Il y a deux caractéristiques que l'on observe dans tous les cycles économiques, probablement sans exception, bien qu'elles ne découlent pas de notre définition du cycle. Elles ont donc la plus grande valeur indicative et doivent être retenues dès le début. L'une est le fait que les fluctuations cycliques du volume de la production et de l'emploi s'accompagnent d'un mouvement parallèle de la valeur de la production et du montant des opérations commerciales; le second est le fait que les fluctuations cycliques sont plus prononcées dans la fabrication des moyens de production que dans la production des biens de consommation.

Le premier de ces faits est si indubitable qu'il n'est guère besoin de le soumettre ici à un contrôle statistique. Il suffit de rappeler que le volume de la production augmente durant la phase ascendante et diminue pendant la phase descendante, et que les prix en général (y compris ceux des facteurs de la production, surtout les salaires nominaux, les prix des biens immobiliers et les droits de propriété) montent ou demeurent stables¹ durant la phase ascendante et baissent pendant la phase descendante. Il s'ensuit que le mouvement de la production et des opérations commerciales, en valeur, augmente et diminue. Autrement dit, le travail que les moyens d'échange doivent accomplir s'accroît durant la phase ascendante du cycle économique et diminue pendant la phase descendante. MV , qui représente le produit du montant des instruments monétaires par leur vitesse de circulation — c'est-à-dire la quantité d'argent échangée contre des marchandises, ou la demande totale de marchandises exprimée en argent, par unité de temps — augmente durant la prospérité et diminue pendant la dépression. Cette proposition est certainement exacte en ce qui concerne le

¹ Le cas le plus connu de prospérité accompagnée de prix stables ou même en baisse est celui du « boom » de 1926-29 aux États-Unis. Au reste, même dans ce cas, le mouvement dont il s'agit a été circonscrit aux prix des marchandises, car les prix des facteurs de la production et les cours des valeurs en bourse ont monté.

mouvement, en valeur, de la production et des opérations relatives aux marchandises, autrement dit la « circulation industrielle », pour employer l'expression de M. KEYNES. Elle peut ne pas s'avérer toujours juste — ou du moins des soubresauts peuvent se produire — si l'on englobe également les opérations des bourses de valeurs, c'est-à-dire, suivant l'expression de M. KEYNES, la « circulation financière ».

Il y a lieu d'observer que ces propositions ne découlent pas de la définition de la prospérité et de la dépression et ne sont nullement évidentes¹. Il n'est pas logiquement fatal que des fluctuations du volume réel de la production s'accompagnent toujours de variations parallèles de sa valeur. Les fluctuations du revenu réel pourraient ne pas s'accompagner de variations du revenu nominal. On pourrait concevoir que les prix baissent pendant la phase ascendante et montent durant la phase descendante². Le fait que le contraire est vrai, à savoir qu'un revenu national supérieur en valeur réelle est représenté par un revenu nominal plus élevé, est extrêmement significatif; aussi a-t-on besoin d'expliquer ce phénomène; cette explication contribuera presque certainement à faire comprendre le cycle économique³.

Il serait imprudent de conclure du fait que la circulation monétaire (MV) augmente et diminue en obéissant au mouvement cyclique général, que l'argent — ou plutôt les facteurs d'ordre monétaire, c'est-à-dire la politique suivie par les autorités monétaires — est la cause directe de l'expansion et de la contraction cycliques de la production et de l'emploi. Nous y reviendrons plus tard. Pour le moment, nous ne pouvons pas répondre avec précision à cette question; nous devons nous borner à signaler que l'argent peut ne jouer qu'un rôle secondaire. Il est possible que dans

¹ C'est ce qui a certainement échappé, par exemple, à M. R. F. Kahn, dans sa réponse à mes commentaires relatifs au compte rendu qu'il avait fait de la première édition du présent ouvrage (*Economic Journal*, vol. 48, juin 1938, page 335, dernière phrase du second paragraphe).

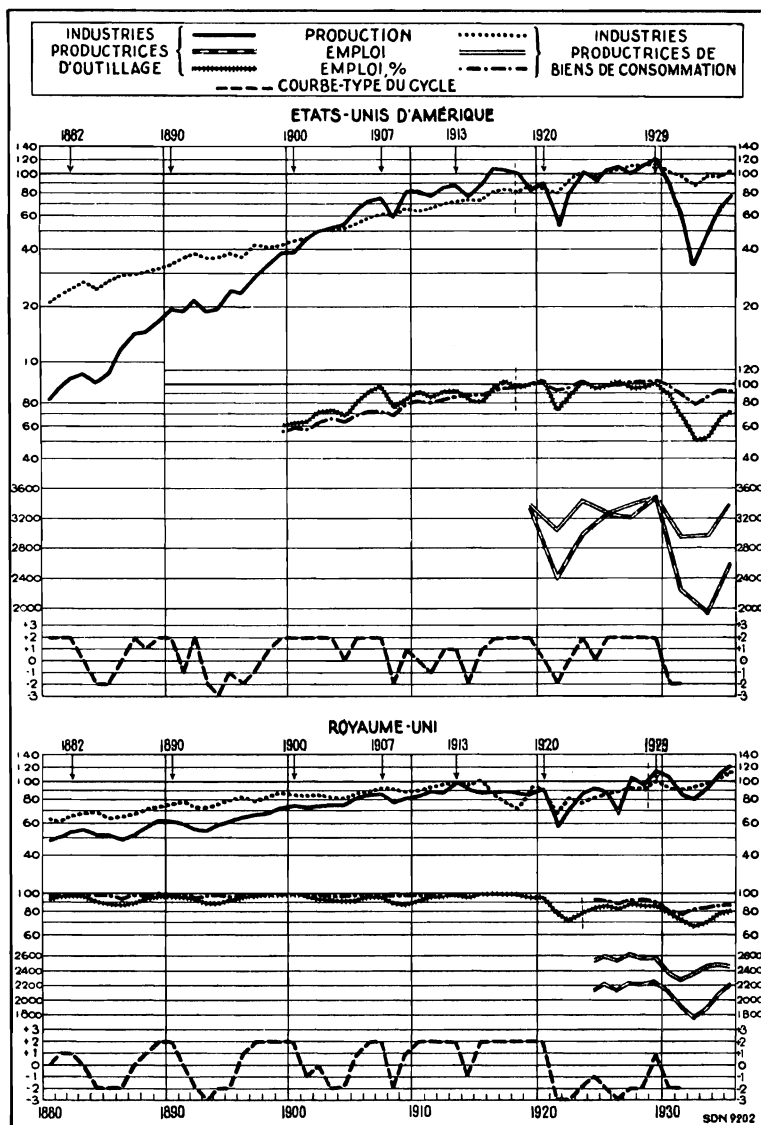
² Lorsque la diminution du volume de la production est due à un obstacle matériel entravant la production et qu'elle ne s'accompagne pas de variations dans la circulation monétaire, on doit normalement s'attendre à une hausse des prix.

³ M. R. F. Harrod, dans son livre *The Trade Cycle* (Londres, 1936) a également cru devoir souligner ce fait.

INDICES DE LA PRODUCTION ET DE L'EMPLOI PAR GROUPES D'INDUSTRIES.

Voir la description des indices à l'Appendice II, page 579.

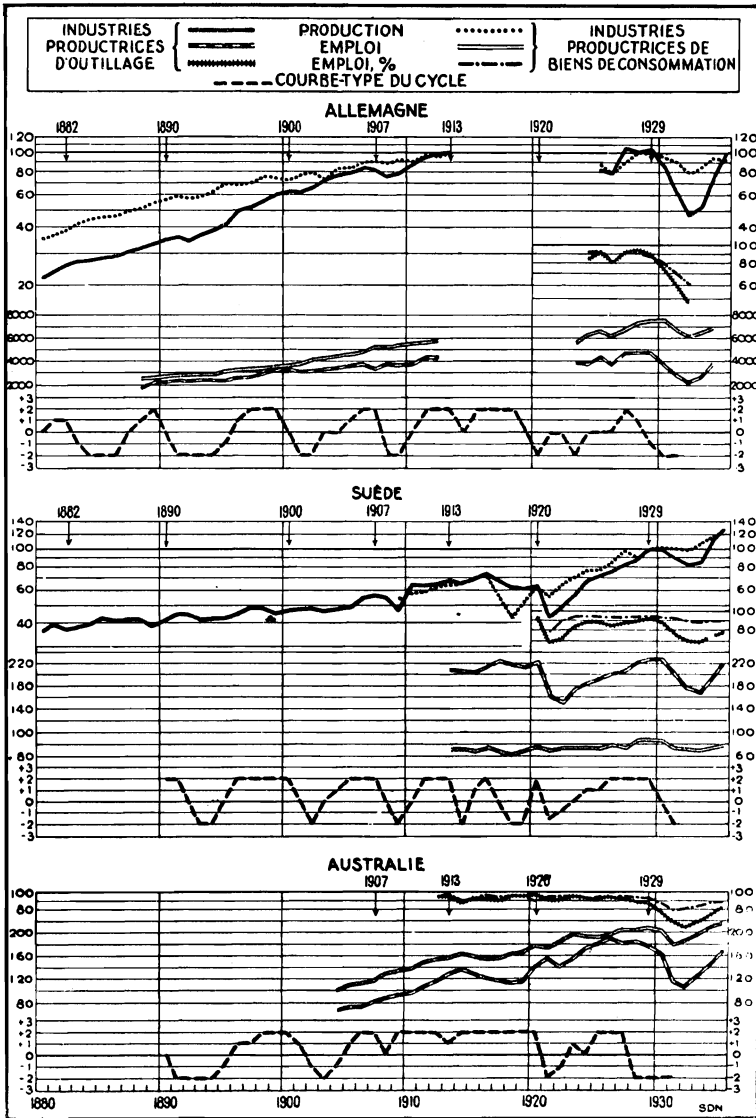
Les flèches indiquent les dates des principales crises.



INDICES DE LA PRODUCTION ET DE L'EMPLOI PAR GROUPES D'INDUSTRIES.

Voir la description des indices à l'Appendice II, page 579.

Les flèches indiquent les dates des principales crises.



certaines circonstances, ou dans toutes, la circulation monétaire s'adapte toujours aux variations de la production sans exercer d'influence active.

Passons à la seconde caractéristique du cycle économique qui est moins évidente et réside dans le fait que la fabrication des moyens de production accuse des fluctuations beaucoup plus violentes que la production des biens de consommation. Les graphiques qui précèdent montrent que cette affirmation est exacte pour des mesures relatives et souvent aussi pour des mesures absolues des fluctuations de la production ou de l'emploi. En effet, si l'on juge de l'amplitude du cycle économique d'après les variations du volume total de la production ou du nombre total des ouvriers occupés (ou des chômeurs), on constate souvent que, dans ces variations totales, les fluctuations du volume de la production d'outillage et du nombre des ouvriers employés dans les industries qui le fabriquent jouent un plus grand rôle que celles du volume de la production de biens de consommation et du nombre d'ouvriers employés à cette production. Au point de vue historique, l'accumulation de capitaux a permis aux industries productrices d'outillage de se développer relativement plus que les industries produisant les biens de consommation; dans beaucoup de pays, la fabrication des moyens de production est aujourd'hui presque aussi importante, ou même plus importante, que la fabrication de biens de consommation, si l'on juge d'après le nombre des ouvriers occupés dans les deux groupes d'industries. Toutefois, dans des pays ou dans des économies semi-fermées où les industries productrices d'outillage sont relativement peu développées, il peut se faire que les fluctuations absolues de la production soient plus accusées dans les industries produisant les biens de consommation. Néanmoins, dans presque tous les cas, on constatera que l'amplitude des fluctuations mesurée par rapport à la production normale (c'est-à-dire l'amplitude des fluctuations relatives) est plus grande dans les industries fabriquant les moyens de production. En outre, non seulement l'amplitude est plus grande, mais les fluctuations qui se manifestent dans la marche de ces industries sont beaucoup plus régulières et correspondent plus étroitement au mouvement

général du cycle économique que les fluctuations des industries produisant les biens de consommation.

Par biens de consommation, nous entendons les biens périssables tels que les denrées alimentaires et les biens semi-durables tels que les vêtements, les chaussures et le mobilier. Les biens de consommation durables, tels que les maisons d'habitation, accusent de très amples fluctuations et doivent plutôt être rangés parmi les capitaux matériels pour des raisons qui ont déjà été exposées et sur lesquelles on reviendra plus loin.

CHAPITRE 10

LE PROCESSUS D'EXPANSION ET DE CONTRACTION

§ 1. INTRODUCTION

Nous étudierons dans le présent chapitre le *Exposé du problème.* mécanisme de l'expansion et de la contraction de l'activité économique. Supposons que, pour une raison ou pour une autre, le mouvement d'expansion (ou de contraction) ait été amorcé; il s'agit de voir pourquoi ce processus est qualifié de mouvement à progression continue, se renforçant de lui-même, et d'étudier les causes de cette caractéristique du phénomène. Dans le chapitre suivant, nous examinerons en détail comment le mouvement peut se déclencher et se déclenche normalement. Nous verrons s'il peut ou non se poursuivre indéfiniment, de quelle façon il peut y être mis fin, de quelle façon il y est, en fait, mis fin, et si le mouvement peut s'arrêter automatiquement. Toutefois, il sera impossible de ne pas faire allusion à ces questions dans le présent chapitre, ne fût-ce qu'implicitement ou à titre d'exemple.

Dans l'ensemble, on peut dire que les problèmes examinés dans ce chapitre sont moins sujets à controverse que ceux qui font l'objet du chapitre 11. Si les théories modernes du cycle économique ont certains points communs, c'est sans doute ici que nous les rencontrerons.

A. Le processus d'expansion

§ 2. DESCRIPTION GÉNÉRALE DU MÉCANISME DANS L'HYPOTHÈSE D'UN RELIQUAT OISIF DE FACTEURS DE LA PRODUCTION

Élasticité de l'offre. Nous commençons à étudier le mouvement d'expansion dès son origine, au moment où la dépression est la plus accusée. Nous partons donc d'un état de choses où des facteurs de la production sont inuti-

lisés. L'analyse de l'expansion qui part d'un état où les facteurs de la production sont utilisés à plein ou qui a atteint le point où cette utilisation intégrale est réalisée, est plus difficile et sera tentée plus loin (§ 3)¹.

S'il y a beaucoup de chômeurs, l'offre de main-d'œuvre fait preuve d'une élasticité parfaite, ou presque parfaite, dans le sens de l'expansion², c'est-à-dire qu'une demande croissante de main-

¹ On a souvent prétendu — voir par exemple les écrits du professeur Hayek — que l'étude du cycle économique doit partir d'un état d'équilibre où les facteurs de la production sont utilisés à plein. L'hypothèse d'un reliquat oisif de facteurs de la production ne peut pas, dit-on, être prise comme point de départ, étant donné que c'est l'existence de ce reliquat qu'il faut expliquer. Néanmoins, il doit certainement être possible et légitime d'étudier ce qui se passe lorsque l'activité économique commence à se ranimer après un état de dépression qui a condamné à l'inaction un grand nombre de facteurs de la production et a dégagé un excès de capacité productive, sans expliquer d'abord comment la dépression a été provoquée. Cette dernière question sera abordée plus tard. L'ordre dans lequel les divers problèmes relatifs au cycle économique sont examinés ici répond plutôt aux besoins de la démonstration qu'à une nécessité d'ordre logique. Au reste, la question de savoir si l'expansion peut partir d'un état où les facteurs de la production sont intégralement utilisés, la physionomie de cette expansion éventuelle et la façon dont elle se développe ne sont pas négligées, leur examen est seulement remis à un peu plus tard.

Il convient de remarquer que la notion d'équilibre, dans la doctrine économique, n'implique nullement l'utilisation intégrale de tous les facteurs de la production. En premier lieu, il y a des exceptions apparentes provenant en réalité de la définition du chômage. (Voir A. C. Pigou, *The Theory of Unemployment*, Londres, 1933, 1^{re} partie, chapitre 1.) Dans toute économie, il y a des facteurs de production qui pourraient être utilisés mais qui ne le sont pas parce qu'ils ne sont pas rentables, tels les terres pauvres, les ouvriers inemployables, etc. Deuxièmement, le chômage volontaire ne compte pas. Si certaines personnes ne veulent pas travailler aux salaires offerts, elles ne peuvent pas être comptées parmi les chômeurs. Troisièmement, si le coût de certains facteurs de production (les salaires, par exemple) est maintenu à un niveau trop élevé par un syndicat, l'intervention de l'État dans le domaine économique, la tradition ou pour toute autre raison, il peut y avoir des facteurs de la production inutilisés bien que l'équilibre économique soit parfait. A certains égards, cette forme de chômage peut également être qualifiée de « volontaire ». (Voir, au sujet de la notion du « chômage involontaire » le § 5 du chapitre 8).

² Même lorsque l'offre est rigide dans le sens de l'expansion, il est possible et même probable qu'elle fasse preuve de souplesse dans le sens de la contraction (voir page 404).

d'œuvre peut être satisfaite sans hausse appréciable des salaires. L'offre des autres facteurs de la production est également élastique puisqu'il existe des stocks de matières premières, un outillage partiellement inactif, etc. Dans ces conditions, rien ne s'oppose du point de vue technique à ce que la production augmente à bref délai sur toute la ligne, à presque tous les stades de transformation et dans presque toutes les branches d'industrie.

Supposons maintenant que le mouvement d'expansion ait été amorcé pour une raison quelconque; supposons, par exemple, que de nouvelles possibilités d'investissement se sont offertes et que d'importants capitaux sont immobilisés pour une période assez longue dans une partie de l'appareil économique, par exemple que l'on construit une nouvelle ligne de chemin de fer.

Admettons que les capitaux nécessaires sont obtenus de telle manière qu'il en résulte un accroissement de la circulation effective des instruments monétaires. Les fonds consacrés au nouvel investissement ne sont pas distraits d'autres usages; ils représentent une création de nouveaux instruments de crédit par les banques ou proviennent d'une thésaurisation, d'un pouvoir d'achat inutilisé. Les détails d'ordre monétaire seront examinés plus loin (§ 4). Il suffit ici d'admettre que, pour une raison ou une autre, la demande totale de marchandises augmente en valeur nominale. Des ouvriers sont embauchés, on achète ou on commande des matières premières, des produits semi-finis et de l'outillage. Bien entendu, rien ne garantit que les nouveaux capitaux mis ainsi en circulation resteront intégralement dans la circulation. Au contraire, il se produira de nombreuses fuites (qu'il n'y a pas lieu d'examiner ici en détail²) et une partie plus ou moins importante du pouvoir d'achat ainsi créé disparaîtra de la circulation active et sera stérilisée. Admettons néanmoins qu'une partie des nouveaux instruments monétaires continue de circuler, c'est-à-dire soit dépensée par les bénéficiaires successifs. On voit facilement comment cet apport

¹ Ce point a été longuement étudié par M. Kahn, par les professeurs A. D. Gayer, J. M. Clark et par d'autres auteurs, au sujet des effets probables des travaux publics.

stimulera l'activité des autres branches de l'industrie et propagera l'expansion dans l'ensemble du système économique.

Les producteurs de matières premières et d'outillage augmenteront leur production¹. Ils pourront utiliser les capitaux oisifs dont ils disposent, emprunter de l'argent aux banques ou encore émettre un nouvel emprunt en vue d'embaucher du personnel et d'acheter les matières premières et l'outillage dont ils ont besoin. Une partie au moins des gains supplémentaires des ouvriers sera dépensée immédiatement. La demande de biens de consommation augmentera, ce qui stimulera la production de ces biens. Cette impulsion aura une influence favorable sur les stades de transformation antérieurs. Des capitaux oisifs seront mis en circulation et la demande générale de marchandises augmentera encore, ce qui sera une source de nouveaux revenus. Le mouvement sera probablement lent au début et prendra ensuite de l'élan. Au commencement, il pourra facilement être arrêté par des influences adverses. Plus tard, lorsque la demande de nombreuses marchandises se sera accrue pendant un certain temps et que le mouvement d'expansion se sera étendu à de nombreuses parties du système économique, l'augmentation de la demande nominale totale de marchandises par unité de temps deviendra plus importante. A ce moment, les influences adverses tendant à réduire la quantité d'argent échangée contre des marchandises auront seulement pour effet de ralentir le rythme de l'accroissement du mouvement total de l'argent et celui de l'expansion générale, alors qu'au début de la phase ascendante, elles auraient arrêté l'expansion dès sa naissance. C'est ce que l'on entend par l'expression « le mouvement a pris de l'élan »; il est devenu assez fort pour triompher des obstacles de moindre importance.

¹ Il peut exister des disponibilités supplémentaires, même de matières premières d'origine agricole, si certaines quantités de ces dernières ont été stockées pendant la dépression. La question de savoir si la production de capital fixe augmente immédiatement ou ne s'accroît qu'avec un certain retard dépend de l'existence d'un excès de capacité productive au moment de la reprise, de l'« accumulation de possibilités d'investissement de capitaux » durant la phase de dépression précédente et de plusieurs autres facteurs qui seront examinés en divers endroits dans les pages suivantes.

D'autres facteurs interviendront probablement après un certain délai et renforceront le mouvement *Hausse des prix de vente*, d'expansion. Une augmentation soutenue et rapide *des prix de* de la production ayant comme cause ou comme *revient et des* corollaire un accroissement du mouvement de *bénéfices*. l'argent provoquera certainement une hausse du coût de la production et des prix de vente de diverses marchandises, même si l'offre de main-d'œuvre est momentanément d'une élasticité parfaite (voir l'exposé détaillé de ce point au § 2 du chapitre 4.) Les bénéfices subiront également une hausse générale, étant donné que les frais généraux fixes se répartiront sur une production plus importante et que le mouvement des salaires sera en retard sur celui des prix.

Une augmentation continue de la demande *Développement* jointe à une hausse des prix et des bénéfices, doit *des immobilisa-* forcément amener le producteur et le commer- *tions sous* çant à envisager l'avenir avec plus d'optimisme *forme de* et à escompter en particulier — à tort ou à raison — *capital fixe*. une nouvelle hausse des prix. Cette tendance incitera les entrepreneurs à se lancer dans des immobilisations plus vastes de capitaux fixes et, à cet effet, à recourir plus largement aux disponibilités du marché de l'argent ou du marché des capitaux, ou à employer les réserves de fonds qu'ils possèdent. La technique offrira toujours des améliorations qui attendent leur réalisation, surtout à la fin d'une période de dépression où l'investissement des capitaux s'est interrompu. Il s'agit de perfectionnements exigeant l'installation d'un outillage supplémentaire (capital fixe) et qui ne sont rémunérateurs que lorsqu'il existe une certaine marge entre le prix de revient et le prix de vente. A supposer que le rapport existant entre les prix de revient et les prix de vente assure la rentabilité du procédé, on n'immobilisera des capitaux pour cet objet que si l'on peut espérer que ce rapport avantageux se maintiendra assez longtemps pour permettre d'amortir le capital investi et qu'il ne se produira pas de perturbations (interventions de l'État dans le domaine économique, révolutions, inflation monétaire, etc.) qui empêcheraient de réaliser les bénéfices escomptés. Naturellement, plus la durée d'utilisation du capital fixe envisagé sera longue, plus la prévision des conditions futures jouera un rôle important.

Ainsi, le mouvement d'expansion a une progression continue et se renforce de lui-même. A mesure qu'il avance, des influences tendant à le refréner interviennent de plus en plus. Ces facteurs seront étudiés dans la partie relative au renversement de la courbe ascendante.

L'examen ci-dessus du mouvement d'expansion peut se traduire en un langage plus technique. Si l'on dit que l'expansion initiale provient de l'écart entre le taux d'intérêt naturel ou point d'équilibre du taux d'intérêt, d'une part, et le loyer de l'argent ou taux d'intérêt du marché, d'autre part, on doit attribuer la progression continue de l'expansion au fait que la hausse des prix et des bénéfices provoquée par l'écart initial entraîne un relèvement du point d'équilibre du taux d'intérêt accentuant cet écart, ce qui intensifie la hausse des prix et des bénéfices, etc.

On pourrait employer d'autres terminologies¹ et faire intervenir des nuances de langage et de raisonnement; mais nous n'avons pas besoin de nous y arrêter ici, car la description que nous venons de donner du mouvement d'expansion est suffisamment claire et précise pour le moment. Nous reviendrons plus loin (§ 4) sur les phénomènes d'ordre monétaire.

§ 3. MÉCANISME DE L'EXPANSION DANS L'HYPOTHÈSE DE L'UTILISATION COMPLÈTE, OU PRESQUE COMPLÈTE, DES FACTEURS DE LA PRODUCTION

Comment l'expansion peut-elle se poursuivre
L'utilisation une fois que les facteurs de la production sont
complète des utilisés à plein? Comment peut-elle commencer
facteurs de la lorsque les facteurs de la production sont intégrale-
production ment employés? Ces questions ne doivent pas sug-
est-elle gérer que le mouvement ascendant est toujours ou
possible? généralement poussé jusqu'à ce que tous les facteurs
 de la production soient totalement utilisés. Au
 contraire, nous verrons que le système économique devient de plus

¹ Le lecteur constatera que, dans la terminologie de M. Keynes, les mouvements étudiés jusqu'à présent se traduiraient par un déplacement vers la droite de la courbe de la productivité marginale du capital, accompagné d'une élasticité de la courbe de la recherche de la liquidité.

en plus vulnérable à mesure qu'il approche de l'utilisation intégrale des facteurs de la production; il est donc possible que l'on n'atteigne pas le point où ces facteurs seraient intégralement employés ou que l'on ne demeure pas longtemps à ce stade, s'il est atteint. Toutefois, il faut examiner la question pour que la présente étude soit complète.

Il est manifeste qu'une fois que tous les facteurs de la production sont utilisés, la production ne peut plus s'accroître au même rythme qu'auparavant, puisqu'il n'y a plus de reliquat oisif que l'on puisse utiliser. Cependant, elle peut encore se développer dans la mesure où le permettent l'introduction de procédés de fabrication perfectionnés ainsi que l'accroissement de la population ouvrière et du capital social.

Naturellement, l'expansion monétaire peut se poursuivre tout comme avant, mais elle n'aura pas les mêmes conséquences.

A mesure qu'un nombre croissant de facteurs inactifs de la production trouvent un emploi, l'offre de facteurs de la production et de marchandises en général devient de plus en plus rigide et une expansion monétaire d'un rythme constant aboutit à une augmentation de plus en plus faible de la production et à une hausse toujours plus accentuée des prix des facteurs de la production et des marchandises. En d'autres termes, au début de l'expansion, une grande partie de l'augmentation des instruments monétaires en circulation est absorbée par l'accroissement de la production et des échanges de marchandises et une partie plus faible, par la hausse des prix, tandis que la situation se renverse lorsque l'économie approche progressivement de l'utilisation à plein des facteurs de la production.

Tant que l'offre de facteurs de la production est abondante et souple, la production peut s'accroître en même temps sur toute la ligne. Pour des raisons qui seront examinées plus loin (§ 5), la fabrication de moyens de production et de biens durables augmente beaucoup plus rapidement que la production de biens de consommation. Lorsqu'une catégorie de facteurs de la production après l'autre se raréfie — l'utilisation intégrale des facteurs de la production se réalise bien entendu progressivement et non pas brusquement — le développement simultané de la production des diffé-

rents articles devient de plus en plus difficile. Si une industrie demande plus de moyens de production et réussit à attirer de la main-d'œuvre en offrant des salaires plus élevés, elle enlève des ouvriers à d'autres industries. Il en est de même pour les matières premières et les produits semi-finis. Le développement d'une industrie ne peut s'effectuer qu'au prix de la réduction de l'activité d'autres industries.

Si l'expansion monétaire se poursuit, les banques continuant à créer des instruments monétaires à des fins productives, les industries fabriquant les moyens de production auront tendance à se développer au détriment des industries produisant les biens de consommation, et les premières enlèveront des facteurs de la production aux dernières. Nous verrons qu'il est peu probable que ce processus se poursuive pendant longtemps, en supposant même qu'il puisse s'amorcer. Toutefois, il peut continuer quelque temps, de sorte que l'expansion peut dépasser le point d'utilisation intégrale des facteurs de la production ou prendre naissance à ce moment.

Après avoir indiqué la physionomie générale du processus d'expansion, nous allons revenir sur plusieurs points de détail dans les parties suivantes (§§ 4 à 6).

§ 4. LE PROCESSUS D'EXPANSION ÉTUDIÉ DU POINT DE VUE MONÉTAIRE

L'augmentation du montant des instruments monétaires en circulation, c'est-à-dire l'accroissement de la valeur de la production et de la demande totale, nominale totale de marchandises par unité de temps, est, comme nous l'avons vu, un trait constant et, l'on peut dire, une condition indispensable de toute expansion rapide de la production après une période de dépression. Si la circulation monétaire n'augmentait pas d'une manière ou d'une autre, le prix des marchandises et des services productifs, surtout les salaires nominaux, devrait fléchir dans la proportion où l'emploi et la production augmentent. Il n'est pas besoin d'expliquer pourquoi, dans ce cas, la résorption du chômage et la reprise économique seraient très lentes, et même problématiques. Il n'est pas douteux qu'en réalité, c'est le contraire d'une telle baisse qui se produit durant la reprise qui suit une période de dépression.

Nous avons déjà dit (aux chapitres 2 et 3) que *Le marché des capitaux d'investissement.* l'expansion peut être expliquée, techniquement, par l'écart entre le loyer de l'argent, ou taux d'intérêt du marché, d'une part, et le taux naturel, ou point d'équilibre du taux d'intérêt, d'autre part. Si le premier est inférieur au second, une expansion à progression continue (que l'on appelle un « mouvement wicksellien ») se met en branle. Étant donné qu'il est difficile de définir le taux naturel, ou point d'équilibre du taux d'intérêt¹, il semble opportun d'aborder le problème d'une manière un peu différente et plus conforme à la méthode moderne de l'analyse marginale.

Nous pouvons concevoir un marché des capitaux à placer comprenant d'un côté l'offre et de l'autre la demande. Cette offre et cette demande ne correspondent pas exactement à l'offre et à la demande qui interviennent effectivement sur le marché des emprunts et des crédits, parce qu'il est fait abstraction de l'élément

¹ Des interprétations différentes ont été proposées pour le terme « taux naturel ». Certains auteurs l'ont défini comme étant le taux (exprimé en marchandises) qui serait pratiqué dans une économie vivant sous le régime du troc et où le capital serait prêté en nature. Cette définition soulève de nombreuses difficultés qu'il n'y a pas lieu d'examiner ici. D'autres auteurs définissent le taux naturel comme étant le point d'équilibre du taux d'intérêt. Mais que faut-il entendre par point d'équilibre ? Quatre ou cinq interprétations possibles viennent immédiatement à l'esprit. Laquelle se prête le mieux à la stabilité de la production et de l'emploi ? Est-ce le taux qui, dans des conditions données, tend à assurer la stabilité du niveau des prix, quel que soit par ailleurs le sens de ce terme ambigu ? Est-ce, au contraire, le taux qui tend à stabiliser le revenu global, le revenu par habitant, les prix des facteurs de la production, *MV*, etc. ? Chacune de ces interprétations a été successivement proposée comme la vraie. Cependant, comme notre étude l'a déjà fait ressortir clairement et comme la suite l'établira nettement, il est très douteux que de simples modifications du taux d'intérêt puissent éliminer les variations passagères de ces diverses grandeurs. En tout cas, pour obtenir ce résultat, il faudrait faire subir au taux d'intérêt des variations brutales et rapides qui, en elles-mêmes, deviendraient probablement un facteur d'instabilité.

Heureusement, ces difficultés n'ont pas besoin d'être résolues ici. On fera seulement remarquer qu'il n'est pas indiqué de décider du taux d'intérêt le plus apte à préserver l'équilibre du système économique au début de l'analyse. Les termes « taux naturel » et « point d'équilibre du taux d'intérêt » ne seront donc pas employés et l'on espère que la terminologie systématique introduite dans le texte permettra d'exprimer clairement et exactement les idées que couvrent ces deux termes dans les ouvrages sur les cycles économiques.

contractuel que comporte la relation de créancier à débiteur. Par exemple, les entrepreneurs ou les sociétés qui investissent leurs propres capitaux interviennent à la fois du côté de l'offre de capitaux et du côté de la demande, car ils se prêtent à eux-mêmes des fonds destinés à des investissements¹.

Les capitaux d'investissement sont offerts et demandés à un prix que nous appellerons le taux d'intérêt. Pour le moment, nous pouvons faire abstraction des particularités dues au type et à la qualité des fonds et raisonner comme s'il n'y avait qu'un seul taux d'intérêt au lieu de toute une gamme de taux. Nous pouvons supposer que l'offre et la demande de capitaux d'investissement sont représentées par des courbes selon la méthode bien connue de MARSHALL. Le long de l'axe des abscisses d'un système de coordonnées rectangulaires, nous mesurons le montant des capitaux et le long de l'axe des ordonnées, le coût de ces capitaux, c'est-à-dire le taux d'intérêt. Pour chaque montant, nous supposons que l'on connaît le taux de la demande, c'est-à-dire le taux d'intérêt auquel les entrepreneurs emprunteraient ce montant aux fins d'investissement. Si l'on joint les points qui représentent ce taux, on obtient

¹ Attendu que, pour donner une première idée du mécanisme, nous supposons un marché fonctionnant sans heurt et ne pratiquant qu'un seul taux d'intérêt, la question des investissements financés au moyen des ressources propres du producteur ne présente pas de difficulté particulière. Nous supposons que la situation est la même, que les capitaux investis soient ou non des capitaux d'emprunt. L'avantage sacrifié est déterminé dans tous les cas par le taux d'intérêt du marché. Autrement dit, l'entrepreneur qui investit ses propres capitaux doit inscrire au débit de son compte l'intérêt qu'il toucherait s'il prêtait ses fonds sur le marché des capitaux.

Naturellement, beaucoup d'auteurs considèrent que cette supposition n'est pas fondée. Ils allèguent que le financement des investissements à l'aide des propres capitaux des entrepreneurs ou des sociétés conduit facilement à la surcapitalisation, parce qu'on est moins prudent lorsqu'on place des fonds dans sa propre affaire. En outre, il ne faut pas oublier que, dans le cas des sociétés, ce n'est pas toujours la personne qui possède les capitaux qui décide de leur affectation. C'est fréquemment l'administrateur de la société et non pas l'actionnaire qui décide quelle partie du revenu social sera remployée dans l'affaire. Ces phénomènes complexes ont déjà donné lieu à certains éclaircissements, aux chapitres 3 et 5, lors de l'examen des théories de F. Vito (page 49, et de E. Preiser (page 160). On peut ajouter que des mesures telles qu'un « impôt sur les bénéfices non distribués » s'inspirent de considérations très analogues.

la courbe de la demande de capitaux d'investissement. Nous aurons l'occasion de formuler diverses hypothèses au sujet de l'élasticité de cette courbe. En général, on peut admettre qu'elle suit une direction descendante de gauche à droite, pour tenir compte du fait que plus le taux d'intérêt est bas, plus la demande et l'utilisation de capitaux à des investissements productifs est importante. Si nous supposons, de même, qu'on connaît le taux de l'offre pour chaque montant, en joignant les points qui le représentent, nous obtenons la courbe de l'offre de capitaux d'investissement. Elle peut être horizontale entre certains montants et, dans ce cas, on dit que l'offre est d'une élasticité parfaite dans ces limites; c'est l'hypothèse qu'adopte fréquemment M. KEYNES. Elle peut être verticale et, dans ce cas, on dit que l'offre manque absolument d'élasticité. Nous pouvons supposer que la courbe de l'offre suit généralement une direction ascendante de gauche à droite, c'est-à-dire que les capitalistes exigent des taux d'intérêt plus élevés lorsqu'on leur demande de fournir des sommes plus importantes. Il ne faut pas perdre de vue qu'un système de courbes de l'offre et de la demande se rapporte toujours à un moment donné ou à une courte période. Nous parlerons bientôt des variations de ces courbes dans le temps, c'est-à-dire d'un moment à l'autre, ou d'une courte période à une autre.

Voyons maintenant les causes qui déterminent l'allure de ces courbes.

La courbe de la demande a une relation étroite avec la courbe du taux de profit marginal. Par *taux de profit*, nous entendons le profit nominal qu'un entrepreneur compte tirer d'un investissement déterminé. On peut ranger les diverses possibilités d'investissement existant à un moment donné par ordre décroissant de rentabilité et établir une courbe descendant de gauche à droite. Si l'on suppose que tous les risques du placement sont supportés par ceux qui fournissent les capitaux — il est commode de mettre tous les risques soit du côté de l'offre, soit du côté de la demande — la courbe que l'on obtient est identique à celle de la demande de capitaux d'investissement et le taux de profit le plus bas ou taux marginal pour un placement d'un montant donné est exactement le même que le taux

d'intérêt que les entrepreneurs sont disposés à verser pour obtenir ce montant¹.

Le lecteur aura constaté que, dans ses grandes lignes, cette description du marché des capitaux concorde avec celle que le professeur OHLIN et le professeur ROBERTSON donnent du marché du crédit et des prêts et qui a été examinée plus haut, au chapitre 8 (§ 2, pages 200 et suivantes). La seule différence entre le système du professeur OHLIN (tel qu'il est représenté par la figure de la page 209) et le nôtre réside dans le fait que nous préférons ne faire figurer du côté de la demande que la demande qui se rapporte aux investissements réels. Nous jugeons préférable de déduire de la courbe de l'offre, et de ne pas ajouter à la courbe de la demande, les demandes de crédit (prêts) pour d'autres fins, par exemple en vue du renforcement des disponibilités (thésaurisation)². Cependant, le lecteur pourra facilement effectuer cette légère rectification s'il préfère le système du professeur OHLIN.

Ajoutons qu'il n'est pas nécessaire d'exclure l'éventualité que de légers décalages se produisent entre le moment où un emprunt est émis sur le marché des capitaux d'investissement et celui où les fonds obtenus sont effectivement dépensés pour l'achat de matières premières et d'outillage, la rémunération de la main-d'œuvre, etc.³.

¹ On remarquera que nous ne parlons pas du taux de profit existant dans un pays. Naturellement, le taux de profit diffère selon les investissements. Nous parlons du taux de profit « marginal » ; nous ne disons pas que le taux d'intérêt et le taux de profit sont différents ou qu'ils sont égaux, mais nous disons que le taux d'intérêt est égal au taux de profit « marginal ».

Il existe une autre manière de traiter les risques, c'est de définir le taux de profit de façon à englober le risque. Il y a d'autres complications au sujet du risque. Le même risque peut être compté deux fois, à savoir par l'emprunteur et par le prêteur, ou il peut ne pas être compté du tout. Nous ne nous occuperons pas de ces complications pour le moment. Voir toutefois la note explicative de la page 372.

² En conséquence, notre demande de capitaux d'investissement se rapproche davantage de la courbe de la productivité marginale du capital de M. Keynes que de la demande de crédit du professeur Ohlin.

³ Il semble que ce soit là l'emploi le plus « naturel » des termes, c'est-à-dire celui qui se rapproche le plus de leur acception courante. Mais il existe d'autres théories qui emploient une terminologie différente, et il

Il y a un autre point à élucider. Compte-t-on *Investissements* comme investissements seulement les investissements « nets » et *investissements* nets (c'est-à-dire les nouveaux investissements) ou les investissements totaux (c'est-à-dire les investissements « bruts »). La différence entre les investissements bruts et les investissements nets représente le emploi ou remplacement. Les investissements bruts équivalent, *grosso modo*, à la fabrication d'outillage de production, la seule différence provenant de la production des biens de consommation qui ne sont pas consommés, mais sont emmagasinés sous forme de stocks ou de biens de consommation durables (tels que les automobiles et les maisons d'habitation). Toutefois, il vaut mieux considérer ces derniers comme des moyens de production fournissant des services aux consommateurs. Si l'on entend par investissements les investissements nets, il faut envisager la possibilité d'investissements négatifs (quoique cette éventualité ne doive pas se produire tant qu'il s'agit d'un processus d'expansion). En effet, si les investissements bruts ne couvrent pas les montants nécessaires au remplacement, l'insuffisance de remplacement représente un investissement négatif; il y a « décapitalisation », ou « consommation de capital ». Étant donné, toutefois, que nous nous occupons de ce qui se passe effectivement sur le marché des capitaux et que la « demande négative » de capitaux d'investissement est une notion difficile à concevoir, il est préférable de nous abstenir pour le moment de nous servir de la notion d'investissements négatifs. Nous pouvons donc, dans certains contextes, interpréter le terme investissement dans le sens d'investissement brut¹. Il y a d'autres raisons qui justifieraient cette décision. En premier lieu, la définition

convient de signaler que celle qui est proposée dans le texte implique qu'un excès courant de demandes satisfaites de capitaux d'investissement, ou plus simplement un excès des investissements par rapport à l'épargne (voir plus loin), ne donnera naissance à un accroissement du revenu qu'après un bref laps de temps. On s'écarte donc légèrement des définitions du professeur Robertson.

¹ La question peut être présentée aussi de la manière suivante : les investissements bruts sont les sommes effectivement investies. Ils ont toujours une valeur positive. Le montant nécessaire au remplacement est une grandeur établie par le calcul, c'est le montant qui doit être investi si l'on veut conserver intact le capital social.

de la notion d'investissement net présente de grandes difficultés parce qu'elle implique la définition de ce qu'on entend par « conserver intact le capital social »¹. En second lieu, puisque l'on suppose que les hommes agissent d'une façon rationnelle, il doit en réalité revenir au même que la somme dépensée par un entrepreneur pour des fins productives représente de nouveaux investissements ou qu'elle constitue un emploi. Dans ce dernier cas également, il faut comparer le rendement escompté de cet emploi de fonds avec le rendement que pourrait produire la même somme si elle était prêtée par l'intermédiaire du marché ou conservée sous forme liquide (thésaurisée)².

Lorsque, du point de vue de la demande, on définit ainsi les investissements comme comprenant le remplacement, il faut avoir soin d'appliquer une définition aussi large lorsqu'on les envisage du point de vue de l'offre. C'est cette offre que nous allons examiner maintenant.

On peut dire que les capitaux d'investissement proviennent de trois sources, à savoir les provisions d'amortissement, la nouvelle épargne et l'« inflation » prise dans son sens le plus large, c'est-à-dire comprenant non seulement les billets de banque nouvellement émis et les nouveaux instruments de crédit créés par les banques, mais également la remise en circulation de l'argent thésaurisé. Les provisions d'amortissement et la nouvelle épargne, que l'on peut grouper sous l'appellation d'épargne brute, n'ont pas d'influence sur le niveau de la demande totale de marchandises (MV). L'inflation implique un accroissement de cette demande, c'est-à-dire un accroissement de M , de V ou de ces deux facteurs.

¹ Voir, au sujet de ces questions délicates : Hayek : « Maintenance of Capital », *Economica*, août 1935, pages 247 et suivantes ; Pigou : *Economics of Welfare*, Part I, Chapter V (« What is meant by maintaining Capital intact ») et *Economic Journal*, juin 1935, page 225 ; Keynes : *The General Theory of Employment, Interest and Money*, pages 38 et suivantes.

² Il peut exister, entre les nouveaux investissements et le remplacement, des différences d'ordre psychologique et, dans le cas des sociétés, des différences organiques analogues à celles qui ont été indiquées ci-dessus au sujet du financement des investissements au moyen des ressources propres des entrepreneurs ou des sociétés, mais nous n'en tiendrons pas compte pour le moment.

Ces différentes affirmations ont besoin d'être expliquées¹. Il faut d'abord justifier l'inclusion des provisions d'amortissement dans l'offre de capitaux. Elle correspond à l'inclusion du remplacement dans les investissements lorsqu'on se place au point de vue de la demande. Pour l'entreprise considérée isolément, la constitution de quotités d'amortissement prélevées sur les recettes totales et l'utilisation effective de ces montants pour le remplacement de l'outillage périmé ne s'effectuent pas toujours au même moment. L'amortissement est d'ordinaire, mais non forcément, une opération continue, alors que le remplacement des moyens de production durables est d'ordinaire discontinu. Toutefois, pour l'économie prise dans son ensemble, les deux opérations ont un caractère plus continu et sont parallèles. Au cours d'une période donnée, un certain nombre d'entreprises emploient les sommes affectées à l'amortissement du matériel à grossir leurs réserves ou s'en servent pour rembourser des emprunts, ce qui accroît l'offre de capitaux d'investissement sur le marché, tandis que d'autres

¹ Voir également le paragraphe 2 du chapitre 8. Ici, V ne doit pas être interprété dans le sens de « vitesse de la circulation de l'argent employé à des opérations ». Je ne l'ai pas défini simplement comme vitesse de la transformation de l'argent en revenus, parce que la définition du revenu *net* donne lieu à des difficultés (abstraction faite de celles qu'on rencontre lorsqu'on veut mesurer cette grandeur). Comme M. Hawtrey le signale (voir son compte rendu de la première édition du présent ouvrage, dans *Economica*, vol. V [Nouvelle série], février 1938, page 94), l'emploi de la notion « vitesse de la circulation de l'argent employé dans les échanges commerciaux » présente également certaines difficultés ici, parce que « MV ainsi défini comprend tous les achats de marchandises qu'un commerçant effectue auprès d'un autre. Or, ces achats, que les marchandises soient destinées à être utilisées comme matières premières de l'industrie ou simplement à être revendues, ne retirent pas les marchandises du marché. Elles continuent à être offertes ». M. Hawtrey préférerait l'expression « vitesse de la circulation de l'argent destiné aux achats du dernier consommateur » ; cette définition ferait rentrer dans le volume de ces achats l'acquisition de nouveaux biens d'investissement (par exemple, d'une machine). Mais où réside la différence décisive à notre point de vue entre l'achat de matières premières de l'industrie (par exemple, de charbon) qui seront finalement vendues sous la forme d'articles fabriqués, tels que la fonte, et l'achat d'une machine d'une durée limitée qui sera également vendue sous forme de services incorporés dans le produit fini ? M. Hawtrey semble oublier qu'une réserve a été formulée au sujet du « degré d'intégration » de l'industrie (chapitre 3, § 6) et qu'on semble avoir ainsi exclu de MV les variations du volume des achats que M. Hawtrey désire précisément éliminer.

entreprises prélèvent sur leurs réserves ou empruntent sur le marché les sommes nécessaires pour remplacer leur outillage. On a indiqué plus haut pourquoi il paraît opportun de tenir compte des remplacements dans la demande et des amortissements dans l'offre de capitaux. Toutefois, étant donné que, pendant la période d'expansion qui nous occupe en ce moment, on suppose qu'il y a un accroissement net du capital social (quelle que soit la définition exacte de cette notion), on peut déduire l'amortissement de l'offre et le remplacement de la demande, sans craindre d'obtenir un chiffre négatif pour les investissements et, par conséquent, pour la demande de capitaux d'investissement. Aussi, tant qu'il s'agit de l'expansion, les investissements peuvent-ils être interprétés comme étant des investissements nets¹. Si l'on adopte cette procédure pour simplifier la suite de la discussion, il suffira de distinguer entre l'épargne et l'inflation comme sources de l'offre.

Dire que l'offre de capitaux d'investissement qui *L'épargne* existera à un moment donné ou pendant une brève *et l'inflation*. période, à divers taux d'intérêt hypothétiques, peut être constituée en partie par l'épargne courante et en partie par l'inflation implique que le montant des investissements effectifs n'équivaut pas forcément au montant de l'épargne. Durant une phase d'expansion, le montant des investissements est normalement supérieur à celui de l'épargne, et la différence est financée par l'inflation. En d'autres termes, la demande de capitaux d'investissement est si importante qu'elle ne peut pas être satisfaite par l'épargne courante et qu'il faut faire appel aux capitaux d'origine inflationniste.

Comme nous l'avons indiqué au § 2 du chapitre 8, cette terminologie commode, et qui a été employée par de nombreux auteurs, a soulevé de réelles difficultés. Il n'y a pas lieu de revenir ici sur les controverses qui ont été analysées dans ce paragraphe. Il suffira de mentionner que la définition de l'épargne qu'il s'agit de formuler maintenant est identique à celle du professeur ROBERTSON². Le lecteur qui a étudié le chapitre 8 pourra aisément,

¹ Nous pouvons les interpréter dans ce sens, même sans donner une définition parfaitement précise des investissements nets.

² Voir cependant la légère réserve à laquelle fait allusion la note 3 de la page 33.

s'il le désire, transposer les explications qui suivent dans une autre terminologie, par exemple dans celle de M. KEYNES, qui évite de parler de différences entre l'épargne et les investissements.

Par épargne, nous entendons, comme tout le monde, la différence entre le revenu et les dépenses de consommation. Cependant, il est nécessaire de faire intervenir le facteur temps. Il faut faire une distinction entre le revenu acquis chaque jour, qui est simplement la valeur nominale de la production nette de la collectivité économique, et le revenu disponible chaque jour pour la consommation. Cette distinction repose sur le fait que, dans la réalité, le revenu n'est pas distribué au fur et à mesure qu'il est acquis, mais périodiquement. Les salaires sont payés à la semaine, les traitements et les appointements au mois, les dividendes trimestriellement, semestriellement ou annuellement; les loyers sont payés à des intervalles analogues tandis que les revenus des agriculteurs ne rentrent pour une grande partie que tous les ans. Bien entendu, il y a des exceptions à cette règle, surtout dans le petit commerce et l'artisanat, où les patrons peuvent prélever leurs revenus d'une façon à peu près continue. Toutefois, ces exceptions ont si peu d'importance dans la pratique qu'elles sont négligeables en comparaison de l'avantage immense que la simplification présente pour notre étude.

Étant donné que les revenus sont acquis et dépensés d'une façon continue mais sont distribués périodiquement, il s'écoule un certain temps entre le moment où une somme donnée est acquise et celui où elle peut être dépensée pour la consommation. En moyenne, les salaires peuvent être dépensés trois à quatre jours après qu'ils ont été gagnés, les traitements et appointements, quinze jours après, les dividendes (en supposant qu'ils soient versés tous les six mois) dans un délai allant de quelques semaines à près d'un an, et ainsi de suite. Une partie seulement de l'ensemble du revenu acquis à un moment donné pourra être dépensée presque immédiatement, le solde ne sera disponible que peu à peu, à des intervalles s'échelonnant sur un an, par exemple.

Cette distinction entre le revenu acquis et le revenu disponible a une très grande importance pour l'étude des variations des investissements et de la demande totale dans le temps.

Si, au cours d'une brève période adoptée comme unité de temps, le revenu acquis (c'est-à-dire le total des dépenses de consommation et des investissements) est supérieur au revenu disponible pour les dépenses, la différence doit être couverte à l'aide de ressources d'origine inflationniste. Autrement dit, les sommes thésaurisées par les particuliers et la proportion de l'encaisse des banques (à défaut d'une inflation d'État) diminueront forcément par rapport à la période antérieure.

Ainsi, les capitaux investis aujourd'hui proviennent, soit des économies réalisées sur le revenu acquis hier et devenu disponible aujourd'hui, soit de l'inflation. Mais la totalité des sommes investies aujourd'hui, y compris la partie des investissements financés par l'inflation, devient le revenu qui est acquis aujourd'hui¹ et qui sera disponible demain. Si donc une partie de ce revenu est économisée demain, elle constituera aussi de l'épargne, bien qu'elle tire son origine de l'inflation. (L'influence que les variations du rythme de l'épargne sont susceptibles d'exercer sur l'évolution du mouvement d'expansion sera examinée plus loin [§ 6].)

Après avoir examiné l'épargne et l'inflation en tant que sources distinctes de l'offre de capitaux d'investissement et étudié l'inégalité qui existe forcément entre l'épargne et les investissements, il y a lieu de présenter quelques observations au sujet de l'allure de la courbe de l'offre à un moment donné ou pendant une courte période.

Nous sommes obligés de faire encore les hypothèses suivantes : L'offre de capitaux d'investissement fait quelquefois preuve d'une grande élasticité, de sorte qu'une demande plus importante peut être satisfaite moyennant une augmentation légère des taux d'intérêt. A d'autres moments, elle manque de souplesse, de

¹ Il y a lieu de faire une réserve au sujet de la partie des capitaux investis qui ne se transforme pas immédiatement en revenu, mais devient une provision d'amortissement. Si l'on fait état des investissements bruts d'une part et de l'épargne brute d'autre part, comme on devrait le faire en toute rigueur, cette réserve devient superflue. Dans ce cas, le revenu, qui est une quantité nette, est remplacé par la quantité brute correspondante, à savoir le total du revenu net et des provisions d'amortissement du capital fixe et du capital d'exploitation.

sorte que l'augmentation de la demande provoque un relèvement des taux d'intérêt plutôt qu'un accroissement de l'offre de capitaux. Toute hypothèse au sujet du comportement de l'offre prise dans son ensemble doit s'appuyer sur une étude des réactions des divers éléments de l'offre totale.

Prenons d'abord la partie de l'offre provenant des économies faites sur le revenu courant. Il est très probable que, toutes choses égales d'ailleurs, le montant de l'épargne qui peut servir à des investissements n'est pas fortement influencé par les variations du taux d'intérêt. Si une réaction se produit, on ne voit pas clairement quel en sera le sens. Lorsque le taux d'intérêt s'élève, le public peut tout aussi bien épargner plus et dépenser moins pour la consommation ou épargner moins et dépenser plus.

D'autre part, l'épargne fait probablement preuve d'une grande docilité à l'égard d'autres facteurs. Par exemple, on admet généralement que le rythme de l'épargne augmente à mesure que le revenu s'accroît. Il n'est pas improbable qu'il varie non seulement avec le montant absolu du revenu, mais également avec le rythme des variations du revenu. Il y a encore d'autres facteurs qui rendent probable l'existence d'un mouvement systématique de l'épargne au cours du cycle économique. Nous reviendrons plus tard sur ce point¹. Ici, où nous nous occupons de l'allure de la courbe de l'offre à un moment donné ou pendant une courte période, nous pouvons, sans crainte d'erreur, considérer l'offre d'épargne comme constante et insensible aux variations du taux d'intérêt. En langage technique, on dirait que l'offre d'épargne ne réagit pas, du moins dans un court délai, aux variations du taux d'intérêt. Par conséquent, l'élasticité supposée de l'offre totale doit dépendre de l'élasticité de la partie de l'offre qui est d'origine inflationniste.

Nous aurons à revenir, à diverses reprises, sur l'étude des facteurs qui déterminent le degré d'élasticité de l'offre de capitaux d'investissement provenant de l'inflation. Quelques remarques préliminaires suffiront ici. Il y a plusieurs sources inflationnistes de capitaux; ce sont la banque centrale, les banques commerciales et, enfin — facteur important — les réserves liquides de pouvoir d'achat (fonds thésaurisés) appartenant aux entreprises et aux particuliers.

¹ Voir le § 3 du chapitre 8 et le § 6 du présent chapitre.

La notion de l'élasticité de l'offre provenant des deux premières sources ne soulève pas de difficulté et nous connaissons approximativement les facteurs dont elle dépend; nous savons dans quelle mesure les banques sont disposées, à un moment donné, à modifier l'offre de capitaux d'investissement en présence des variations de la demande et du taux d'intérêt qu'elles peuvent obtenir.

La situation est plus complexe en ce qui concerne la troisième source, à savoir les fonds thésaurisés par les entreprises et les particuliers. Toutes les considérations qui ont été avancées ces derniers temps sur « la recherche de la liquidité », « le besoin de liquidité », « l'inclination à thésauriser ou à remettre en circulation l'argent thésaurisé » et sur d'autres phénomènes du même ordre trouvent ici leur application. D'une façon générale, nous pouvons admettre que, toutes choses égales d'ailleurs, plus le taux d'intérêt est élevé, plus le public est tenté de remettre en circulation l'argent thésaurisé et, par conséquent, plus l'offre de capitaux d'investissement provenant de cette source est importante.

La condition « toutes choses égales d'ailleurs »

Mouvements de long des courbes et mouvements des courbes. rappelle les restrictions que comporte notre notion de l'élasticité. Si nous disons que l'offre a une certaine élasticité, cette affirmation vise un moment précis ou une courte période. Or, nous voulons analyser le phénomène dans le temps : il nous faut comparer ce qui se passe au cours de périodes successives.

Nous pouvons le faire avec nos courbes de l'offre et de la demande, en faisant intervenir les déplacements de ces courbes dans le temps. Nous substituons en quelque sorte un appareil de prise de vues cinématographiques à un simple appareil photographique; autrement dit, nous enregistrons l'allure de nos courbes de l'offre et de la demande à des moments qui se succèdent et nous observons le mouvement de ces courbes. Le procédé apparaîtra plus clairement lorsque nous l'appliquerons. Nous espérons qu'il nous permettra de décrire d'une façon plus précise et plus simple les mouvements et les relations qui ont généralement été exposés en fonction de l'écart entre le loyer de l'argent ou taux d'intérêt courant, d'une part, et le taux naturel ou point d'équilibre du taux d'intérêt, d'autre part. Nous espérons en outre que, par cette méthode, il sera possible de résoudre un certain nombre de difficultés et d'élu-

cider des paradoxes qui n'ont pas encore trouvé une explication satisfaisante.

Toutefois, il ne faut pas perdre de vue qu'il y a d'autres difficultés que notre raisonnement n'a pas aplanies. Nous parlons du taux d'intérêt des capitaux d'investissement alors qu'il y a en réalité une multitude de taux entre lesquels il existe des relations complexes, le taux d'intérêt des crédits à court terme, le taux d'intérêt des placements à long terme, le taux des avances à moyen terme ainsi qu'une grande variété de gradations selon la situation de l'emprunteur, la nature de son affaire, les possibilités de fournir une garantie, le risque de l'opération, etc. En supposant que le marché des capitaux est un tout homogène, on a simplifié considérablement le problème. Pour le moment, nous essaierons de surmonter cette difficulté en envisageant le taux d'intérêt dont nous parlons comme une moyenne dûment pondérée ou un indice composite des taux réels. Lorsque nous parlons d'une hausse ou d'une baisse du taux d'intérêt, nous entendons que ce mouvement affecte l'ensemble complexe des conditions réellement pratiquées sur le marché¹.

Appliquons maintenant notre procédé d'analyse et examinons l'aspect monétaire du mouvement d'expansion qui a été exposé sommairement au début du présent chapitre (§§ 2 et 3).

Nous avons supposé que, pour une raison ou une autre, un processus d'expansion a été mis en mouvement. Les diverses impulsions initiales capables de le déclencher seront étudiées en détail dans le chapitre sur la reprise. Nous admettons ici, par exemple, que de nouvelles occasions d'investissement ont surgi et qu'un certain nombre d'entrepreneurs sont, en conséquence, plus disposés à contracter de nouveaux emprunts ou à utiliser leurs réserves d'argent qui dort. Nous pouvons exprimer ce fait en disant que la courbe de la demande de capitaux s'est déplacée vers la droite au point que le courant d'épargne est

¹ Voir notamment R. M. Bissel : « The Interest Rate », dans *The American Economic Review*, Supplément au vol. XXVIII, 1938, pages 23 et suiv.

entièrement absorbé et que des capitaux d'inflation doivent s'y ajouter. La demande nominale totale de marchandises s'accroît et la suite du processus cumulatif peut être décrite, dans notre langage technique, en disant que l'accroissement de la demande de marchandises provoque un nouveau déplacement vers la droite de la courbe de la demande de capitaux. Si le mouvement de l'épargne ne se développe pas subitement de manière à satisfaire la demande plus forte — ce qui paraît fort improbable — et si l'offre de capitaux de source inflationniste fait preuve d'élasticité, il en résultera un nouvel apport d'argent frais qui, à son tour, tendra à repousser la courbe de la demande vers la droite, et ainsi de suite.

D'ordinaire, l'expansion est encore intensifiée *Répercussions* par le changement survenu du côté de l'offre, *sur l'offre* lequel est lui-même une conséquence de l'expansion. *de capitaux.* L'offre deviendra probablement plus abondante — c'est-à-dire que la courbe de l'offre se déplacera vers la droite — parce que le public et les banques auront tendance à remettre en circulation les capitaux thésaurisés. Lorsque la production augmente et que les prix de vente montent, non seulement les entrepreneurs — c'est-à-dire les emprunteurs — mais également les prêteurs, à savoir les banques et les capitalistes, ont tendance à se montrer plus optimistes. Durant la contraction, une série de faillites et de déconfitures leur ont inspiré une répugnance de plus en plus grande à prêter leurs capitaux. Or, à mesure que l'expansion se développe, beaucoup de mauvais débiteurs se mettent inopinément à verser les intérêts de leur dette, voire à la rembourser. Les crédits gelés commencent à recouvrer une certaine liquidité et l'on redoute moins des conversions forcées ou une instabilité monétaire. Tous ces faits tendent à amener les prêteurs à prêter à des taux d'intérêt moins élevés les fonds qu'ils avaient gardés en numéraire ou sous d'autres formes liquides.

Ordre chronologique des événements. Il est impossible de généraliser au sujet de l'ordre dans lequel ces divers changements s'accomplissent. Le changement survenant dans le domaine de l'offre peut précéder la reprise de la demande, et une fois que le processus est mis en mouvement, chaque facteur a tendance à stimuler les autres. Si, en présence d'une

demande croissante, le public est amené à déverser sur le marché des capitaux l'argent qu'il a thésaurisé, il peut très bien se faire que pendant assez longtemps la demande croissante de crédit, la hausse des prix et l'augmentation de la production soient accompagnées d'un fléchissement des taux d'intérêt, phénomène qui, pour un observateur superficiel, peut sembler en contradiction avec tous les dogmes de la doctrine économique¹. La situation des pays du bloc-or et celle des pays du bloc sterling pendant les années 1933 à 1936, semblent en fournir un bon exemple. Dans le bloc sterling, un mouvement de reprise ininterrompu, une animation des échanges et une demande grandissante se sont accompagnés de taux d'intérêt relativement bas ou même orientés à la baisse. Dans les pays restés fidèles à l'étalon-or, le processus de contraction et de liquidation s'est accompagné de taux d'intérêt relativement élevés et d'un resserrement du marché des capitaux².

Il est extrêmement important de se rendre compte *Instabilité de la demande de capitaux.* dès le début que la courbe de la demande et la courbe de l'offre des capitaux d'investissement sont toutes deux sujettes à des mouvements fréquents et rapides. Elles sont influencées non seulement par des facteurs d'ordre technique — par exemple, l'apparition d'une nouvelle invention ou la destruction d'outillage par l'usure ou l'incendie, qui ont tendance à déplacer la courbe de la demande vers la droite, ce qui équivaut, *grosso modo*, à un accroissement de la demande de capitaux — mais également par des facteurs psychologiques, tels que l'optimisme ou le pessimisme, par les fluctuations de la demande de certaines marchandises, etc. A cet égard, beaucoup de raisonnements théoriques ont été faussés parce qu'ils

¹ D'après la terminologie de M. Keynes, il conviendrait de dire que la courbe de la recherche de la liquidité se déplace ou que la recherche de la liquidité de l'ensemble de la collectivité devient plus faible. Le « besoin de fonds liquides pour les opérations commerciales » s'est accru ; mais cet accroissement est plus que compensé par une variation en sens inverse des « besoins de la spéculation ». M_1 augmente, M_2 décroît. Pour plus de détails voir le § 3 du chapitre 8.

² Cette observation explique également que, parfois, l'intensification des emprunts de l'État pour des fins non productives, par exemple pour les armements, accroisse la liquidité du marché de l'argent et du marché des capitaux au lieu de la diminuer.

admettaient tacitement que la courbe de la demande de capitaux était plus ou moins déterminée par les conditions d'ordre technique, à savoir par le rendement plus élevé des procédés médiats de production. Si l'on considère la courbe de la demande comme étant relativement fixe, il faut expliquer les fluctuations du mouvement des capitaux d'investissement par les variations de l'offre (ou, selon l'autre terminologie, par les variations du taux d'intérêt du marché plutôt que du point d'équilibre du taux d'intérêt). Nous verrons que cette hypothèse est incompatible avec certains faits et qu'on est forcément amené à conclure que la demande de capitaux est extrêmement variable et sensible à toutes sortes d'influences.

Cette conclusion a un corollaire important, à savoir que MV , c'est-à-dire le mouvement de l'argent ou la demande nominale totale de marchandises, est aussi extrêmement variable. La doctrine économique statique admet la plupart du temps que MV est stable. Il est très important de reconnaître en principe qu'il n'en est pas forcément ainsi et que ce cas se produit rarement. Lorsqu'on étudie des cas d'espèce, que ce soient les répercussions probables d'une mesure de politique économique (par exemple l'introduction d'un tarif douanier, la dévaluation d'une monnaie, la mise en œuvre d'un programme de travaux publics, etc.) ou de changements spontanés tels que les modifications survenant dans la demande de certaines marchandises, beaucoup de conséquences absolument inexplicables dans le cadre d'une analyse strictement statique qui suppose que MV demeure stable, deviennent compréhensibles si l'on tient compte des variations de MV qui sont le produit direct ou indirect de la mesure ou de l'événement étudié. Nous aurons maintes occasions de constater l'utilité de ce principe¹.

*Formes
d'expansion
monétaire.*

L'expansion de la circulation des instruments monétaires, au sens large attribué à ce terme dans la présente étude, peut prendre naissance de différentes façons. Nous allons examiner ces diverses

¹ Naturellement, nous n'entendons nullement affirmer que ce fait ait été entièrement négligé. Nous voulons seulement dire qu'on n'a pas attaché assez d'importance à la variabilité de MV et qu'une des divergences existant entre la théorie du cycle économique et la théorie générale de l'équilibre économique semble provenir de ce fait.

possibilités et voir comment l'expansion sera ordinairement ou normalement amorcée¹.

Pour commencer, nous dirons qu'un changement dans le mouvement de l'argent peut provenir soit d'une variation de M , soit d'une variation de V , c'est-à-dire d'une modification du montant des instruments monétaires ou de leur vitesse de circulation. Toutefois, cela n'est pas d'un bien grand secours, car on ne peut déterminer ni M ni V par des moyens statistiques, si ce n'est en recourant à des évaluations indirectes, complexes et d'une valeur douteuse. Mieux vaut commencer par les éléments sur lesquels on peut obtenir des données statistiques, à savoir :

- a) La monnaie ayant cours légal, billets de banque et monnaie métallique;
- b) Les dépôts en banque sur lesquels on peut tirer des chèques;
- c) La vitesse de la circulation de b).

Ces trois éléments ne constituent évidemment qu'une fraction du chiffre global qui nous intéresse. Il n'est pas facile de mesurer la vitesse de circulation de a). En outre, les instruments de crédit (lettres de change) remplissent fréquemment les mêmes fonctions que la monnaie et un nombre appréciable d'opérations sont réglées par voie de compensation directe sans qu'il soit fait usage de numéraire. (Peu importe qu'on interprète de tels usages comme impliquant des changements de la vitesse de circulation de la monnaie ou de sa quantité. L'important est qu'ils peuvent en tout cas entraîner des variations de la demande nominale totale de marchandises.)

¹ Le professeur J. W. Angell a procédé récemment à des recherches statistiques sur ce point. Voir son livre *The Behavior of Money*, New-York, 1936.

§ 5. POURQUOI LA FABRICATION DE MOYENS DE PRODUCTION
ET DE BIENS DURABLES AUGMENTE-T-ELLE PLUS RAPIDEMENT
QUE LA PRODUCTION DE BIENS DE CONSOMMATION PÉRISSABLES ?

Beaucoup d'auteurs ont fait observer que, pour *L'essence* des raisons techniques, les variations survenant du « principe dans la demande et la production de produits finis d'accélération ». provoquent des changements beaucoup plus accusés de la demande et de la fabrication de moyens de production. C'est là une des applications les plus importantes du principe de l'accélération et de l'amplification de la demande de moyens de production qui a été exposé et examiné avec toutes les réserves nécessaires dans une partie antérieure de la présente étude (I^{re} partie, pages 95 et suivantes). Il reste à situer ce principe et à déterminer son rôle dans le mécanisme de l'expansion.

L'essence du principe d'accélération peut se résumer, comme nous l'avons vu, en ceci : Pour permettre à la production de se développer, il peut être nécessaire d'effectuer immédiatement d'importants investissements de capitaux qui continueront de porter des fruits pendant un certain temps dans l'avenir. L'utilisation de moyens durables, dans le régime capitaliste de la production, revient à pourvoir à la demande future de marchandises et de services en même temps qu'à la demande courante. Ainsi, lorsqu'on escompte une augmentation de la demande pendant une période ultérieure, l'offre sera fournie en bloc par anticipation dès le début et, en quelque sorte, emmagasinée sous forme de stocks et de moyens durables de production.

Étant donné que la demande de biens de consommation est influencée largement par les variations *Répercussion sur la demande de produits finis.* de la construction d'outillage, on n'a pas le droit de supposer qu'il existe des fluctuations cycliques de la demande de biens de consommation et d'expliquer ensuite les fluctuations plus amples de la construction d'outillage au moyen du principe de l'accélération. La vraie place de ce principe — sans parler des réserves qu'il appelle et qui ont déjà été exposées — est dans le cadre d'une théorie plus détaillée de la capitalisation; par lui-même, il n'exprime que le rapport de

causalité existant dans un seul sens, entre la demande de biens de consommation et la fabrication des moyens de production. La valeur de la production d'outillage (qui, pour éviter que des articles soient comptés plusieurs fois, doit être considérée comme étant la somme de la valeur incorporée au produit aux différents stades de transformation) est égale à la somme des nouveaux investissements et des remplacements. Comme nous l'avons déjà dit, il peut être commode d'employer l'expression « investissements totaux » ou « investissements bruts » par opposition aux « nouveaux investissements » ou « investissements nets », lesquels peuvent également être négatifs. Dans ce cas, les investissements bruts sont une autre expression pour désigner la fabrication d'outillage de production, en y ajoutant les variations des stocks de biens de consommation.

Comme nous l'avons vu, il est très difficile de donner une définition exacte des nouveaux investissements pour l'économie prise dans son ensemble, car cela oblige à définir également ce que l'on entend par « conserver intact le capital social ». Il est encore plus difficile de mesurer les nouveaux investissements statistiquement, c'est-à-dire de faire une distinction au cours d'une période donnée entre le remplacement du capital hors d'usage et l'accroissement du capital social. Heureusement, cette distinction n'est pas toujours indispensable; il suffit souvent de parler de la fabrication de moyens de production. Ce qu'on peut dire, c'est que le fait que la fabrication de moyens de production accuse des fluctuations plus violentes que la production des biens de consommation — laquelle est prise comme indice de la consommation¹ — montre qu'il y a, en gros, un accroissement des investissements nets durant la phase ascendante et une réduction radicale de ces investissements, ou processus de décapitalisation, durant la phase descendante du cycle économique.

¹ Il y a lieu de faire une réserve au sujet des fluctuations des stocks de biens de consommation. Il n'y a pas de consommation qui corresponde à la partie de la production de biens de consommation qui constitue les stocks.

Le principe de l'accélération se rapporte à l'un des facteurs qui déterminent le volume des investissements, à savoir les changements survenant dans la demande de produits finis. Il est manifeste qu'il ne faut pas définir la demande d'une façon trop étroite comme étant la demande de fait. Ce qui compte, à strictement parler, c'est la demande escomptée. Celui qui fait un investissement de capitaux espère trouver une demande pour son produit. Il est vrai que la demande effective est certainement l'un des facteurs déterminants de la demande ultérieure que prévoient les hommes d'affaires. Si la demande effective augmente pendant un certain temps ou si, ayant augmenté, elle se maintient assez longtemps au niveau supérieur, il y a des chances pour qu'on envisage qu'elle continuera à s'y maintenir ou même pour qu'on envisage un nouvel accroissement. On ne peut pas, cependant, être absolument certain que les choses se passeront toujours ainsi. Il peut y avoir nombre de raisons particulières qui empêchent les producteurs de se laisser aller à ces prévisions optimistes¹.

Supposons néanmoins que le producteur d'une certaine marchandise se soit fait une idée de l'importance probable de la demande ultérieure et ait résolu d'agir d'après ses prévisions et d'accroître sa production en conséquence. Dans ce cas, le principe de l'accélération suppose l'existence d'un rapport constant entre la fabrication des produits finis, par unité de temps, et les investissements. Ce rapport est déterminé par la durée d'utilisation de l'installation et des machines nécessaires à la fabrication de la marchandise en question et par l'importance des services rendus par les machines relativement aux autres facteurs de la production (fonds de roulement et main-d'œuvre), autrement dit par le degré de mécanisation.

¹ A strictement parler, il existe toute une gamme de prévisions optimistes allant de la prévision d'une augmentation purement temporaire de la demande à la prévision que cette augmentation se maintiendra, puis à celle qu'elle se poursuivra à un rythme constant ou à un rythme accéléré. Autrement dit, il y a diverses façons de prolonger dans l'avenir l'augmentation effective de la demande.

Ici, une importante réserve s'impose. Pour diverses raisons, ce rapport n'est pas constant. En premier lieu, il peut exister un reliquat oisif de moyens de production, et c'est d'ordinaire le cas au début d'une expansion consécutive à une phase de dépression plus ou moins intense. S'il existe des machines ou des installations inutilisées ou incomplètement utilisées, on peut accroître la production simplement en employant plus de main-d'œuvre et de matières premières dans le cadre des installations existantes. Dans ce cas, le principe de l'accélération ne jouera que lorsque la production aura subi une augmentation telle que l'installation de nouvelles machines sera jugée désirable. A vrai dire, le moment où l'accroissement de l'outillage devient désirable n'est pas déterminé uniquement par des considérations techniques. D'ordinaire, on peut faire travailler les machines existantes d'une manière plus ou moins intense, quoique les frais de production augmentent en conséquence. La décision d'accroître l'outillage est influencée, indépendamment des prévisions relatives à la demande ultérieure, par le taux d'intérêt et par certains autres facteurs qui vont être examinés.

Supposons qu'il ait été décidé, en principe, d'augmenter l'outillage fixe : il est nécessaire de déterminer comment il faut opérer cette extension. En général, on peut choisir entre différentes méthodes de production ; on peut installer de l'outillage plus ou moins durable, le matériel le plus durable étant généralement le plus cher. Autrement dit, il existe d'ordinaire des procédés de production plus ou moins médiats nécessitant des investissements de capitaux d'un coût plus ou moins élevé. L'amplification de la demande de moyens de production, c'est-à-dire l'accroissement des investissements provoqué par une augmentation donnée de la demande et de la fabrication d'un produit fini, dépend du choix entre ces procédés, de la durée d'utilisation de l'outillage adopté (autrement dit, du caractère plus ou moins médiate du procédé de fabrication choisi). Ce choix dépend à son tour : *a*) du taux d'intérêt, c'est-à-dire des conditions auxquelles on peut se procurer les capitaux nécessaires, *b*) de l'évaluation du risque¹ et

¹ Cf. M. Kalecki : « The Principle of Increasing Risk », dans *Economica*, 1937, page 440 ; l'article a été réimprimé dans les *Essays in the theory of Economic Fluctuations*, Londres, 1939.

des perspectives économiques générales. Plus le taux de l'intérêt sera bas, plus on choisira des moyens de production ayant une longue durée d'utilisation, plus les procédés de production seront médiats, plus les investissements de capitaux seront importants et plus la demande de moyens de production s'amplifiera. En outre, si l'optimisme règne et si l'on a confiance dans le développement paisible de la vie économique, on sera plus disposé à entreprendre d'importants investissements engageant l'avenir pendant longtemps, que si l'incertitude et l'inquiétude prédominent.

Il est maintenant possible de dire comment le *Utilisation du principe de l'accélération* peut servir à expliquer le *principe de* mécanisme de l'expansion et surtout la *pro-* *l'accélération.* gression continue de ce phénomène. La particularité technique qui veut que, pour fournir certains produits finis ou certains services, il faille fabriquer des moyens de production durables parce que les produits finis ne peuvent pas être fournis autrement, ou parce qu'ils coûteraient beaucoup plus cher ou seraient de qualité inférieure, intensifie fortement la progression continue de l'expansion. Si la demande de marchandises et de services de ce genre augmente, les investissements deviennent un placement intéressant. Le taux de profit s'élève — ce qui se traduit dans notre système de représentation graphique de l'offre et de la demande par une translation vers la droite de la courbe de la demande de fonds d'investissement. Si l'offre fait preuve de souplesse, des instruments monétaires supplémentaires sont mis en circulation, la demande de produits finis subit un nouvel accroissement et l'expansion se poursuit avec une intensité accrue.

Notre raisonnement s'applique également aux *Application* biens de consommation durables. Ici, le produit fini *du principe* consiste dans les services fournis par les biens durables. Si la demande de logements augmente (ou si l'on *aux biens de* compte qu'elle augmentera), la demande de capitaux *consommation* d'investissement pour la construction de maisons *durables.* s'accroîtra. La construction de maisons d'habitation est généralement le fait d'entrepreneurs et non des occupants éventuels. Ainsi, une augmentation de la demande annuelle de logements peut donner naissance à des investissements dont le montant est un multiple élevé du loyer annuel. Le service

est fourni, pour ainsi dire, en bloc, pour un grand nombre d'années ultérieures.

En ce qui concerne les biens de consommation semi-durables, tels que les automobiles, le mobilier, les appareils de T.S.F., il y a cette différence organique que les biens sont généralement achetés par celui qui les utilise, sur ses propres ressources. Toutefois, le système de vente à crédit peut permettre aux consommateurs de faire des achats supérieurs à leurs revenus actuels. Ainsi, une légère augmentation du revenu actuel peut se traduire par une augmentation beaucoup plus accentuée de la demande en général.

Nous avons donc affaire ici à un facteur qui accélère l'accroissement de la demande nominale totale de marchandises et (si l'offre fait encore preuve de souplesse dans toutes les branches d'industrie et à tous les stades de fabrication) de la production et de l'emploi. Les influences qui peu à peu entravent ce mouvement lorsqu'on approche du point où les facteurs de la production sont intégralement employés seront étudiées dans la partie relative au renversement de la courbe ascendante. Il suffit ici de faire observer que le principe de l'accélération ne peut plus jouer librement lorsque l'offre perd de sa souplesse. A ce moment, la production ne peut plus se développer sur toute la ligne. Toutefois, il reste vrai que l'accroissement de la demande d'un article dont la fabrication nécessite l'installation d'outillage peut encore augmenter les sommes nécessaires à l'achat de cet outillage, en en faisant augmenter le prix. Matériellement parlant, les investissements ne changent pas, mais leur valeur en argent augmente, de même que la demande de fonds¹.

¹ Par conséquent, si l'offre de fonds d'investissement fait preuve d'une élasticité parfaite, ce qui veut dire que le taux d'intérêt ne change pas, l'accroissement de la demande de biens de consommation et la hausse des prix qui en résulte, gagnent tout l'appareil de production, la demande nominale d'outillage de remplacement s'élevant en même temps, ou même plus vite, que la demande de produits finis. Si la demande de biens de consommation commence à augmenter à partir d'un niveau donné, elle entraînera rapidement une augmentation proportionnelle, ou plus que proportionnelle, de la demande nominale totale de biens (y compris la demande de biens intermédiaires et la demande de remplacement). Étant donné que la demande de biens de consommation n'est qu'une partie de la demande totale de biens, une augmentation donnée de la première entraîne une augmentation plus grande de la seconde. Dans ce sens, on peut dire que le principe de l'accélération joue encore.

La question se pose maintenant de savoir comment l'accroissement de la fabrication de moyens de production est financé. Il faut payer les ouvriers ainsi que les propriétaires des autres facteurs de la production que cette fabrication exige. En fait, nous avons déjà expliqué que les fonds nécessaires proviennent en partie de sources inflationnistes et en partie de l'épargne courante.

Nous avons vu que l'expansion doit son caractère de phénomène à progression continue à l'augmentation de la demande nominale totale, c'est-à-dire à l'augmentation du mouvement de l'argent. Par conséquent, plus il y aura une proportion élevée de nouveaux investissements financés par des capitaux d'origine inflationniste (à savoir par la création de nouveaux instruments monétaires par les banques ou par l'utilisation plus intense des capitaux existants) par opposition au financement à l'aide de l'épargne volontaire, plus l'expansion sera rapide : expansion, d'abord de la circulation monétaire, et ensuite, tant que l'offre des divers facteurs de la production restera souple, expansion de l'emploi et de la production¹.

¹ Il y a lieu de dire quelques mots au sujet de la notion d'épargne forcée qui a donné lieu à tant de malentendus. Si les investissements sont financés par des procédés inflationnistes, c'est-à-dire si la quantité d'argent échangée contre des marchandises s'accroît, les personnes qui dépensent les nouveaux instruments monétaires mis en circulation s'assurent des marchandises qui, autrement, auraient été achetées par d'autres. On dit que ces autres personnes, dont le pouvoir d'achat réel (revenu réel) se trouve réduit du fait de l'apparition de nouveaux clients pour la masse de la production, sont forcés d'épargner. Une épargne forcée leur est donc imposée. Si la demande nominale totale de marchandises n'avait pas augmenté, les prix n'auraient pas monté ou ils auraient baissé et les membres de la collectivité dont le revenu n'a pas été modifié par l'inflation auraient pu consommer plus, de sorte que leur revenu réel se serait accru.

La chose paraît parfaitement claire si nous admettons : a) que l'inflation ne modifie pas la masse totale des marchandises mises sur le marché (c'est-à-dire la production) et b) que le mouvement de l'argent ne subit pas d'influence secondaire à côté de l'accroissement du montant des signes monétaires envisagé. Si cette dernière condition n'est pas remplie, si la mise en circulation initiale des nouveaux instruments monétaires entraîne des augmentations ou des diminutions subsidiaires du mouvement de l'argent, le problème se complique ; mais on peut cependant expliquer ces phénomènes secondaires de la même manière que le phénomène principal.

Si, d'autre part, la masse globale des marchandises mises sur le marché se modifie, la situation devient plus compliquée. Supposons, par exemple,

Ceci nous amène à examiner la question capitale du rôle de l'épargne dans le mécanisme de l'expansion et l'influence des variations du rythme de l'épargne sur le mouvement d'expansion. Les ouvrages récents sur les cycles économiques se sont beaucoup occupés de cette question. Nous allons maintenant l'aborder méthodiquement.

§ 6. L'ÉPARGNE ET LE PROCESSUS D'EXPANSION

Il a été fait allusion plus d'une fois dans le raisonnement qui précède à la façon dont le public dépense ou épargne son revenu. A la page 323 nous avons signalé que le fait que les gains supplémentaires des ouvriers provenant de l'accroissement des investissements seraient, au moins en partie, dépensés immédiatement, était un chaînon essentiel du processus d'expansion. Plus loin (page 333), l'épargne a été citée comme l'une des deux principales sources de l'offre de capitaux d'investissement, l'autre source étant l'inflation dans l'acception la plus large de ce terme. Il importe donc de rechercher en premier lieu quelles répercussions exercera probablement sur le mouvement d'expansion une modification de la proportion du revenu épargné par l'ensemble du public et de découvrir ensuite les facteurs qui, dans la phase du cycle économique dont nous nous occupons actuellement, déterminent l'importance de l'épargne, son augmentation ou sa diminution.

que l'augmentation de la masse d'argent en circulation suscite une augmentation égale de la masse des marchandises ; autrement dit, supposons que l'offre soit parfaitement souple et que toute augmentation de la demande de marchandises entraîne un accroissement parallèle de la production et de l'offre, si bien que les prix ne subissent en moyenne aucun changement. Dans ce cas, on ne peut guère parler d'épargne forcée, ni de prélèvement forcé sur quiconque. Mais, dans la pratique, l'élasticité parfaite de la demande est presque inconcevable, même au point le plus bas de la dépression : la masse des marchandises mises sur le marché n'augmentera que dans une proportion inférieure à celle du mouvement de l'argent, certains prix seront plus élevés qu'ils ne l'auraient été si la demande n'avait pas grandi pour des causes inflationnistes (c'est-à-dire qu'ils monteront ou que leur baisse sera évitée), de sorte qu'une épargne forcée sera imposée à une partie du public, sans que, toutefois, le montant de cette épargne doive nécessairement être égal à l'augmentation du montant des instruments monétaires.

Par « partie du revenu épargnée », on entend la fraction moyenne du revenu qui n'est pas dépensée pour des biens de consommation durant la période où le revenu devient disponible. Il ne faut pas perdre de vue la distinction importante entre la période où le revenu s'acquiert et la période où il est disponible pour la dépense ou l'épargne. Même si aucune épargne n'est réalisée, cela ne veut pas dire que le revenu soit dépensé dès qu'il est acquis. Il faut tenir compte du fait déjà mentionné que les revenus sont versés périodiquement et dépensés au cours de la période suivante. Ainsi, même abstraction faite de l'épargne au sens où ce terme est employé ici, le revenu acquis à un moment donné ne sera dépensé qu'environ une semaine plus tard, s'il est représenté par un salaire, un mois plus tard, s'il est constitué par un traitement, et de quelques semaines à un an plus tard, s'il s'agit de dividendes.

Supposons maintenant que le mouvement de reprise soit amorcé par une expansion des crédits bancaires, ou par la remise en circulation de capitaux thésaurisés par des particuliers ou par l'État, provoquant l'achat de marchandises et de services ainsi que la création d'un revenu nominal supplémentaire.

Comment devons-nous compter que l'expansion s'effectuera en l'absence d'épargne ? Après un délai variable qui sera déterminé, comme nous l'avons expliqué ci-dessus, par les habitudes en matière de paiement et de dépense, ce revenu supplémentaire est *intégralement* dépensé pour acheter des biens de consommation¹. Cet accrois-

¹ On se rappellera que cette hypothèse ne signifie *pas* forcément (d'après la terminologie de M. Keynes), que l'inclination marginale à épargner soit égale à zéro. En effet, M. Keynes ne tient pas compte des décalages (voir § 4 du chapitre 8 ci-dessus). On peut évidemment adopter les notions de M. Keynes, mais il convient de ne pas perdre de vue que ces légers décalages, dus à des causes « d'ordre technique », sont absolument essentiels dans une économie monétaire et que, dans le langage courant, lorsqu'on dit que l'épargne est nulle, on admet tacitement ces décalages. L'hypothèse qui nierait l'existence de ces décalages ou qui, ce qui revient au même, admettrait que l'argent a été dépensé et qu'il est toujours remis en circulation instantanément — impliquerait que la

sement de la demande de biens de consommation ne suscite pas une augmentation immédiate et équivalente de la production de ces biens. Il faut laisser un certain temps aux commerçants pour passer des commandes et aux fabricants pour fournir les marchandises. Dans l'intervalle, les stocks des commerçants diminuent et les sommes supplémentaires encaissées sont conservées sous une forme facilement mobilisable. Elles peuvent aller grossir les comptes en banque des commerçants ou servir à rembourser une partie des dettes qu'ils ont contractées envers les banques ou envers leurs fournisseurs. Nous supposons ici que l'accroissement de l'offre de capitaux qui peut résulter de ces remboursements, ainsi que ses répercussions sur les investissements, sont négligeables. En dernière analyse, si nous supposons que les commerçants et les fabricants de biens de consommation désirent au moins maintenir le niveau de leurs stocks et leur fonds de roulement, l'accroissement des dépenses pour la consommation entraîne une augmentation équivalente du revenu; ce surplus est dépensé à son tour après un nouveau délai et le processus se développe indéfiniment. Par conséquent, dans l'hypothèse d'une épargne égale à zéro, le revenu supplémentaire, une fois créé, ne disparaîtra jamais.

Bien que le temps qui s'écoule entre le moment où
Vitesse de transformation de l'argent en revenu. les revenus sont acquis et celui où ils sont encaissés, puis entre le moment où le public encaisse les revenus et celui où il les dépense, joue un rôle important pour déterminer la partie du revenu nominal que la collectivité économique conserve en espèces, il est impossible de calculer directement la durée du délai moyen entre les augmentations successives du revenu d'après la vitesse moyenne de transformation du stock monétaire en revenu, ou inversement. La chose est impossible, notamment parce qu'une certaine fraction du numéraire détenu par la collectivité constitue essentiellement une réserve de valeur qui n'est pas strictement

vitesse de la circulation de la monnaie est infinie. Cela reviendrait à dire que la monnaie ne jouerait plus aucun rôle, que le régime des échanges se fonderait sur le troc et qu'il n'y aurait qu'une monnaie de compte sans moyens de paiement.

déterminée par les habitudes d'encaissement et de paiement des entreprises et des particuliers. Il n'y a qu'une partie de cette réserve qui augmente et diminue régulièrement lorsque les encaissements sont supérieurs ou inférieurs aux dépenses en raison des délais précités. Cependant, même en faisant abstraction des effets de la thésaurisation, il faut distinguer entre ce qu'on peut appeler les délais « moyens » et les délais « marginaux » qui interviennent entre l'encaissement des revenus et leur consommation. L'hypothèse d'une épargne nulle écarte la possibilité d'une différence entre les délais moyens et les délais marginaux dans le cas des bénéficiaires de revenus. Mais il est fort probable que, pour ce qui est des entreprises commerciales, le temps qui s'écoule entre le moment où les recettes supplémentaires sont encaissées et celui où elles seront employées ne sera pas le même que l'intervalle moyen constaté entre les rentrées totales et l'ensemble des décaissements¹. Dans un passage très intéressant de son ouvrage intitulé *Economics of Planning Public Works*², le professeur J. M. CLARK estime qu'aux États-Unis, la période *marginale* de circulation du pouvoir d'achat pour le bénéficiaire final de revenu (c'est-à-dire la durée du cycle des répercussions secondaires), est beaucoup plus brève que la période *moyenne* indiquée par la vitesse de transformation de l'argent en revenu.

Après un certain temps, l'influence modératrice de certains de ces décalages aura tendance à disparaître. Les capitalistes, tout au moins, commenceront probablement à escompter la rentrée de revenus accrus. Les commerçants en gros et les producteurs de biens de consommation escompteront l'augmentation de la demande et créeront de nouveaux revenus par anticipation. Même indépendamment des nouveaux investissements effectués en sus de ceux qu'entraîne l'augmentation du fonds de roulement correspondant à l'accroissement de la production, la progression des revenus prendra un élan terrifiant. D'ailleurs, les investissements

¹ Naturellement, cette particularité peut aussi s'exprimer en disant que le décalage « moyen », ou vitesse « moyenne » de transformation en revenus, sera probablement modifié par tout nouvel accroissement des revenus. Il serait donc imprudent d'admettre que cette grandeur est relativement stable.

² Washington, 1935, pages 87 et 88.

en capital fixe ne subiront pas en réalité de temps d'arrêt. Au contraire, ils se développeront, comme nous l'avons exposé ci-dessus, et dans une proportion qui dépassera même de beaucoup la production de biens de consommation. Le mouvement s'accroîtra continuellement jusqu'à ce qu'il soit enrayé par la pénurie de facteurs de la production, de capitaux d'investissement d'origine inflationniste, ou de ces deux éléments à la fois.

Voyons maintenant en quoi l'épargne modifiera ce processus. Le fait d'épargner a forcément un double aspect. Il se traduit par un fléchissement de la demande nominale de biens de consommation et par un accroissement de l'offre de capitaux d'investissement. Si nous considérons seulement l'épargne sous l'angle de la réduction des dépenses — par exemple, si nous supposons que l'argent épargné est simplement détruit ou thésaurisé — il est évident que même s'il n'y a ni raréfaction du numéraire ni restriction de crédit, ni relèvement du taux d'intérêt, l'habitude prise par le public d'épargner une certaine partie de son revenu aura tendance à ralentir et, finalement, à arrêter l'accroissement du revenu nominal. A chaque révolution de la masse d'argent en circulation, chaque fois que le revenu sera dépensé, ce revenu subira une réduction. Il est manifeste qu'il faudra continuellement accroître la masse des revenus par de nouveaux investissements pour contre-balancer l'effet déflationniste de l'épargne. La question se pose alors de savoir si le fait d'épargner tend en soi à provoquer un investissement. Les réponses données à cette question ont d'ordinaire un caractère extrême. Certains économistes, parmi lesquels M. J. M. KEYNES n'est pas le moins éminent, estiment que l'épargne n'exerce pas de répercussions immédiates sur le volume des investissements et que son effet ultérieur, résultant de la déflation qu'elle provoque, est d'affaiblir le désir d'investir des capitaux¹. D'autres économistes² supposent que, normalement, l'épargne doit donner lieu à des investissements de capitaux d'un montant équivalent.

¹ Voir toutefois le § 3 du chapitre 8, à la page 221 ci-dessus.

² Par exemple, le professeur Pigou, dans son analyse critique de l'ouvrage de Keynes : *The General Theory of Employment, Interest and Money* dans *Economica*, livraison de mai 1936, page 125.

La vérité réside probablement entre ces deux extrêmes. L'offre de capitaux d'investissement provenant de la remise en circulation d'argent thésaurisé, d'une expansion de crédit, etc., même lorsqu'elle ne fait pas preuve d'une élasticité parfaite, se montre probablement toujours sensible dans une certaine mesure au coût des opérations d'emprunt, c'est-à-dire au taux d'intérêt.

C'est ce qui se produit en tout cas dans la phase du cycle économique que nous étudions actuellement, quoiqu'il puisse en être autrement lorsque le « boom » est plus avancé. Plus les taux d'intérêt seront bas, plus les placements industriels et commerciaux seront délaissés par les capitalistes et plus l'argent sera thésaurisé sous une forme quelconque. Tout ce qui abaissera le taux d'intérêt ou même empêchera le relèvement de ce taux accroîtra la quantité d'argent qui se détourne des placements productifs pour être thésaurisée, ou affaiblira le mouvement de remise en circulation des fonds thésaurisés et réduira les sommes qui, sans cette influence, auraient été offertes aux entrepreneurs.

Or, il est probable que l'épargne aura pour effet de provoquer un abaissement, ou d'empêcher un relèvement, du taux d'intérêt. L'absence de ce phénomène ne pourrait s'expliquer que de deux manières : ou bien l'épargne a été entièrement thésaurisée dès l'abord, ou bien la demande de capitaux d'investissement émanant des entrepreneurs fait preuve d'une souplesse parfaite dans les limites du montant de l'épargne en quête de placement. Dans le premier cas, l'épargne, même si elle est thésaurisée seulement partiellement, ne peut évidemment pas provoquer un accroissement de la demande de moyens de production égal à la réduction de la demande de biens de consommation qu'elle entraîne. Pour que l'accroissement des investissements compense la diminution de la demande de biens de consommation, il faut que toute l'épargne soit investie. Bien plus, même si les épargnants cherchent dès l'abord à placer intégralement leur épargne, les investissements réels ne subiront un accroissement équivalent que si la demande de capitaux d'investissement est telle que les entrepreneurs puissent absorber l'offre de capitaux accrue de la totalité de l'épargne, au taux d'intérêt auquel ils auraient absorbé cette offre sans l'apport de l'épargne. S'ils ne

peuvent pas le faire, l'épargne sera stérilisée en partie par un mouvement de thésaurisation ou un ralentissement de la remise en circulation de l'argent thésaurisé résultant du fait que le taux d'intérêt a été réduit ou n'a pas été relevé; tout compte fait, l'épargne agira dans le sens d'une déflation.

Nous pouvons supposer que s'il se produit un accroissement inattendu de l'épargne et que les entrepreneurs n'ont pas de projets prêts pour en profiter¹, la demande de capitaux d'investissement montrera très peu d'élasticité et les investissements n'augmenteront pour ainsi dire pas. Par contre, lorsque des projets d'investissement pour l'exécution desquels on a tablé, consciemment ou non, sur un développement de l'épargne, ont été conçus à l'avance, la baisse du taux d'intérêt sera bien moins profonde et la déflation relative sera moins prononcée. Cependant, dans tous les cas, sauf si le taux d'intérêt n'exerce aucune influence sur la thésaurisation et la remise en circulation de l'argent thésaurisé par les banques et les capitalistes, l'épargne doit avoir tendance à réduire la demande nominale totale de marchandises. Il convient de remarquer qu'il ne s'agit pas là d'une comparaison entre les états de choses constatés avant et après l'épargne. Ce que l'on compare, c'est l'état de choses à un moment donné, compte tenu de l'épargne, et la situation qui eût existé au même moment s'il n'y avait pas eu d'épargne. Il peut très bien se faire que l'épargne supplémentaire soit entièrement contre-balançée par un accroissement des investissements, mais, sauf si l'on peut établir que les investissements n'auraient pas été effectués sans cette épargne, il est exact de dire que l'épargne exerce une influence relativement déflationniste.

L'accroissement de l'épargne exerce normalement, *Conséquences de l'épargne continue.* comme nous l'avons vu, une influence déflationniste au moment où il se produit. La remise en circulation de l'argent thésaurisé se ralentit et le revenu acquis chaque jour par la collectivité augmente moins rapidement qu'il ne l'eût fait autrement. Si nous suivons les effets ultérieurs de cette épargne, nous constatons que l'influence déflationniste accuse en quelque sorte une progression continue.

¹ Voir C. Bresciani-Turroni, « The Theory of Saving » dans *Economica*, vol. III (nouvelle série), 1936.

Un fléchissement relatif de la demande survenant à un moment donné entraîne plus tard un recul relatif des investissements, celui-ci, un nouveau recul de la demande, et ainsi de suite.

Si l'épargne continue de s'accroître au cours des périodes suivantes, elle peut non seulement ralentir le mouvement d'expansion, mais même l'empêcher de prendre l'ampleur qu'il eût atteint autrement, et peut finalement transformer l'expansion en un mouvement de recul. On peut démontrer aisément cette proposition en posant certaines hypothèses relativement abstraites. Plus la fraction du revenu épargnée sera importante, moins il sera nécessaire que le niveau du revenu s'élève pour que l'épargne atteigne un montant donné. D'autre part, en vertu du principe de l'accélération, le rythme des investissements s'accélérera ou se ralentira selon que les revenus augmenteront plus ou moins rapidement; il s'ensuit, puisque l'augmentation des revenus est inversement proportionnelle à la fraction du revenu épargnée, que plus cette fraction sera grande, moins le rythme des investissements sera rapide, pour un niveau de revenu donné. L'expansion s'arrêtera lorsque l'épargne aura rattrapé les investissements et, plus la fraction du revenu épargnée sera forte, plus le niveau du revenu auquel l'expansion cessera sera faible¹.

La conclusion générale du raisonnement précédent est que l'épargne réalisée durant une phase d'expansion tend à ralentir le mouvement d'expansion. Toutes choses égales d'ailleurs, le mouvement d'expansion est ralenti dans la mesure où l'épargne augmente et accéléré dans la mesure où elle est réduite.

Toutefois, pour éviter de graves malentendus, il

Réserves. ne faut pas perdre de vue que la présente étude porte seulement, pour le moment, sur les conditions économiques particulières qui sont censées régner pendant la phase ascendante classique. Nous supposons que les crédits subissent une expansion et que l'offre de capitaux d'investissement

¹ Voir à ce sujet le livre de R. F. Harrod : *The Trade Cycle*, Londres, 1936, chap. 2 (et la manière dont cet auteur envisage l'action réciproque du principe de l'accélération (qu'il appelle la « relation ») et de l'inclination à épargner (ou du « multiplicateur »).

d'origine inflationniste fait preuve d'une certaine élasticité. Dans ces conditions, l'accélération du rythme de l'épargne provoque un ralentissement de la mise en circulation d'argent frais (c'est-à-dire de l'inflation) et le ralentissement de l'épargne a pour effet d'accélérer cette mise en circulation. Si l'offre d'argent est totalement dépourvue d'élasticité, la situation est autre car, dans ce cas, on ne peut pas supposer que l'insuffisance de l'offre de capitaux d'investissement causée par le ralentissement de la formation d'épargne sera automatiquement compensée, en totalité ou en partie, par une inflation de la circulation monétaire. Mais alors on ne se trouve plus dans l'hypothèse classique de la phase ascendante, caractérisée, au contraire, par la souplesse de l'offre d'argent d'origine inflationniste. D'autre part, étant donné que, comme nous le montrerons en détail ultérieurement, cette souplesse de l'offre d'argent a tendance à diminuer à mesure que le « boom » se développe, l'influence déflationniste de l'épargne ira probablement en s'atténuant.

En outre, la règle que nous énonçons peut *Complications* comporter des exceptions qui résultent de particularités de structure. Envisageons par exemple le *particularités* cas suivant. Jusqu'ici, nous avons supposé que le *de structure.* marché des capitaux était homogène et que ses opérations portaient sur un objet identique, à savoir les fonds destinés aux investissements. En réalité, ce marché se divise en plusieurs compartiments et les différents types de capitaux d'investissement qui sont traités dans ces compartiments ne sont pas absolument équivalents. Nous songeons surtout à la différence qui existe entre les placements à long terme et les crédits à court terme, c'est-à-dire entre le marché des capitaux et le marché de l'argent. Or, il se peut que l'offre de fonds d'origine inflationniste (par exemple les crédits bancaires) alimente surtout le marché de l'argent et que le marché des capitaux recoure principalement à l'épargne. Il est vrai que, dans la réalité, cette séparation n'est pas complète. La demande de crédits à long terme est satisfaite en partie par une offre d'origine inflationniste. C'est ainsi que les banques placent leurs disponibilités non seulement en effets de commerce, mais également en valeurs mobilières, et que l'argent thésaurisé par les particuliers et les sociétés vient chercher des placements à long terme et joue un rôle important au début de la

phase ascendante. Du côté de la demande, les crédits à court terme et les crédits à long terme sont interchangeables jusqu'à un certain point. Les immobilisations sous forme de capital fixe peuvent être financées au moyen de crédits à court terme continuellement renouvelés¹. Néanmoins, il est certain que, ni du point de vue de la demande ni du point de vue de l'offre, les crédits à long terme et les crédits à court terme ne sont parfaitement interchangeables. Si la réalité correspond d'assez près à l'hypothèse d'après laquelle le marché de l'argent et le marché des capitaux sont distincts, et si les entrepreneurs ne peuvent pas recevoir indifféremment des crédits à court terme ou des avances à long terme, le développement de l'expansion peut être sérieusement entravé, au lieu d'être accéléré, par une épargne trop faible ou une épargne qui va en décroissant. Il peut se produire un resserrement du marché des capitaux faisant monter le taux d'intérêt des opérations à long terme : les investissements diminueront alors pour autant qu'ils exigent des crédits à long terme. Étant donné que diverses catégories d'investissements se complètent l'une l'autre, de sorte qu'il y a concurremment une demande de capitaux à long terme et une demande de crédit à court terme, l'afflux d'argent frais sur le marché de l'argent, par des voies inflationnistes, sera entravé. Pour estimer cette éventualité à sa juste valeur, il faut se souvenir que l'argent d'origine inflationniste qui s'est transformé en revenu et a été ensuite épargné doit être compté comme de l'épargne. Beaucoup d'économistes, M. HAWTREY par exemple, ont admis que les profits provenant d'une augmentation de la demande d'origine inflationniste sont la source la plus importante de capitaux destinés aux investissements durant la phase ascendante du cycle économique.

Toutefois, même si l'on considère que ces exceptions sont négligeables et n'altèrent pas sensiblement la valeur de la règle d'après laquelle l'épargne effectuée en période d'expansion ralentit le mouvement de cette expansion, il ne s'ensuit nullement que, pour obtenir le maximum de productivité *durable*, il faille rechercher une formation lente de l'épargne durant la phase ascendante du cycle économique. Nous ne sommes pas encore en mesure de

¹ Voir à ce sujet M. Breit : « Ein Beitrag zur Theorie des Geld- und Kapitalmarktes », *Zeitschrift für Nationalökonomie*, vol. VI, fasc. 5, 1935, pages 632 et suivantes.

nous prononcer catégoriquement sur ce point. Cependant, il est hors de doute que l'on peut faire valoir de bonnes raisons à l'appui de l'idée qu'une expansion qui se développe lentement dure plus longtemps et provoque des déséquilibres moins graves qu'une expansion qui évolue très rapidement.

Passons maintenant au deuxième problème posé
L'épargne au commencement de ce chapitre et voyons quelle
au début de fraction des revenus disponibles est susceptible d'être
l'expansion. épargnée lorsque l'expansion se développe. Y a-t-il
 des raisons de penser que la proportion du revenu
 qui est épargnée par la collectivité économique varie au cours des
 différentes phases du cycle économique ?

Malheureusement, l'absence de données statistiques nous empêche de mesurer directement ces variations¹. Il faut s'appuyer sur des considérations très générales qui ne permettent pas de donner une réponse précise aux questions énoncées.

En ce qui concerne les salariés, on peut avancer diverses considérations qui ne sont d'ailleurs pas toujours concordantes. Les revenus réels des ouvriers qui étaient occupés pendant la dépression diminuent probablement, au moins au début de la phase ascendante. Ces ouvriers auront probablement tendance à épargner une plus faible partie de leurs revenus, surtout à mesure que le danger du chômage s'éloigne. D'autre part, lorsque les chômeurs du temps de crise ont retrouvé un emploi, ils disposent d'un surplus de revenus qu'ils peuvent épargner et, dans certains cas, ils peuvent avoir un besoin pressant d'épargner pour pouvoir rembourser leurs dettes envers leurs fournisseurs. Étant donné que le revenu réel de la classe ouvrière considérée dans son ensemble augmente probablement durant la phase ascendante — surtout dans les cycles d'après guerre — il est possible que les tendances à l'accroissement de l'épargne l'emportent, mais il semble improbable que l'augmentation de l'épargne de ce côté puisse atteindre un chiffre élevé.

Dans les classes possédantes, les fluctuations de la proportion du revenu qui est épargnée seront probablement beaucoup plus

¹ Voir M. Leven, H. G. Moulton et C. Warburton. *America's Capacity to Consume*, Brookings Institution, Washington, 1934 ; *passim*.

importantes parce que les revenus accusent des fluctuations plus marquées. Les possédants récoltent la majeure partie des profits du « boom » et sont les plus touchés par la dépression. Étant donné que leur niveau de vie varie beaucoup moins que leurs revenus, il paraît vraisemblable qu'ils entament même leur capital durant la dépression et qu'ils réalisent des économies appréciables au cours de la phase ascendante et du « boom ». Cette tendance sera probablement accentuée du fait que la classe possédante n'ignore pas absolument l'existence du cycle économique. Pendant les périodes de prospérité, elle n'épargne pas seulement pour assurer ses vieux jours, pourvoir à l'éducation de ses enfants et grossir leur patrimoine ou faire face à des calamités naturelles; elle se garantit jusqu'à un certain point contre l'éventualité de la crise économique. Les sociétés commerciales suivent une politique de stabilisation des dividendes qui a pour but de distraire, des bénéfices nets réalisés en période de prospérité, des réserves qu'elles distribuent au cours des mauvaises années.

Il est vrai que les porteurs de valeurs à revenu fixe se trouvent jusqu'à un certain point dans la même situation que les salariés qui voient leurs revenus réels s'amenuiser durant la phase ascendante. Toutefois, cette diminution ne doit pas être importante au début de l'expansion. Si nous prenons l'ensemble des entrepreneurs capitalistes, des détenteurs de valeurs à revenu variable et des porteurs d'obligations industrielles, il n'est pas douteux que le revenu réel de cette catégorie augmente beaucoup durant l'expansion. Lorsque la dette nationale est importante, la situation est un peu différente. Dans ce cas, il est possible que le transfert de revenu réel des contribuables (pauvres et riches) aux rentiers (qui sont en majeure partie riches), diminuera très sensiblement pendant la phase ascendante. Cette diminution contre-balancera la nouvelle répartition du revenu national qui avantagerait les classes riches, et elle limitera dans une certaine mesure le montant de l'épargne.

Toutefois, la prise en considération des finances publiques, dans le sens le plus large (y compris les institutions d'assurances sociales), introduit un nouvel élément qui fait nettement pencher la balance en faveur de l'augmentation de l'épargne. Pendant la dépression — en grande partie à cause de l'accroissement de la charge réelle

des services sociaux, des allocations de chômage et de la dette publique — les gouvernements sont normalement acculés à des déficits budgétaires qui peuvent être considérés comme un phénomène de « décapitalisation ». Au cours de la phase ascendante, ces déficits disparaissent et peuvent même faire place à des excédents budgétaires.

Les considérations exposées ci-dessus s'appliquent à l'expansion naissante et en plein essor, mais *la fin de l'expansion.* lorsque le « boom » atteint son maximum, elles peuvent perdre une partie de leur force. Il y a des raisons de croire que vers la fin de l'expansion, le public recommence à dépenser une plus forte proportion du revenu qui lui échoit.

Les ouvriers, les agriculteurs et les hommes d'affaires auront probablement tous accumulé pendant la dépression une certaine quantité de dettes représentant un fardeau moral et une menace pour leur sécurité financière, hors de proportion avec la charge effective du service d'intérêt de ces dettes. Aussi emploieront-ils une partie importante du revenu supplémentaire dont ils bénéficieront durant l'expansion à rembourser ces dettes. Toutefois, lorsqu'ils se seront libérés, il est très improbable qu'ils continuent d'épargner dans la même proportion à seule fin d'accroître leur capital. Ils auront alors tendance à dépenser une plus forte proportion des revenus encaissés. Cela stimulera l'activité des industries produisant les biens de consommation et cette impulsion se propagera aux industries fabriquant les moyens de production s'il y a encore assez de capitaux et de ressources matérielles inutilisés. Le nouvel élan que recevra ainsi l'expansion provoquera une nouvelle réduction de la proportion du revenu qui sera épargnée parce que le monde des affaires saura que des profits plus importants sont réalisés et que l'on distribuera ultérieurement de plus gros dividendes, ce qui répandra la confiance, éminemment favorable à la dépense.

Il survient une autre influence qui aura plus ou moins d'effet selon la structure sociale et économique du pays considéré. Étant donné que les bénéfices augmentent et que l'on escompte la continuation de cette hausse, les cours en bourse des valeurs à revenu variable marqueront une reprise. A mesure que le temps s'écoulera,

ce « boom » des valeurs pourra entraîner un nombre croissant de personnes à spéculer. Ces spéculateurs seront peut-être enclins à employer leurs bénéfices de bourse comme un revenu supplémentaires, ou pourront estimer qu'étant donné la valeur élevée de leurs actions, leur avenir est assuré et qu'ils peuvent se permettre d'épargner une plus faible partie de leur revenu courant.

Lorsque le « boom » atteint le point où la pénurie de matières premières et de main-d'œuvre survient et où les prix augmentent plus vite que la production, il est probable que la tendance à dépenser davantage s'accroît. Vers la fin du « boom », les salaires ne font plus preuve de la même inertie, les syndicats ouvriers deviennent de plus en plus actifs et les salaires augmentent aussi rapidement que les profits. En outre, il est probable que les agriculteurs et les autres producteurs de matières premières réussissent à s'assurer une plus grande partie du revenu global qu'auparavant et, comme ils sont en moyenne plus pauvres que la population industrielle, dépensent vraisemblablement une fraction plus grande de leurs revenus.

Ainsi, la situation prévue pour la fin du « boom » par les économistes de l'école monétaire de la surcapitalisation peut se produire. Les dépenses tendent à augmenter par rapport à l'épargne. Il est possible que les industries produisant les biens de consommation enlèvent de la main-d'œuvre aux industries fabriquant les moyens de production et leur créent ainsi des difficultés. Supposons maintenant qu'avant que la pénurie de facteurs de la production devienne un élément très important, la liquidité du système monétaire diminue à tel point que les banques soient peu disposées à développer les opérations de crédit ou que les particuliers hésitent à remettre en circulation un montant appréciable de capitaux thésaurisés, même si les taux d'intérêt montent beaucoup. En pareil cas, l'augmentation de l'épargne n'aura qu'une faible influence déflationniste et la diminution de l'épargne n'aura qu'une faible influence inflationniste. Si, comme on l'a affirmé, la proportion des dépenses par rapport au revenu tend à augmenter vers la fin du « boom », l'effet stimulant sera réduit au minimum par le manque de souplesse de l'offre de crédit. L'argent qui sera employé à grossir la demande de biens de consommation sera en grande partie distrait de la

demande de moyens de production et le déséquilibre qui en résultera pourra précipiter un mouvement de déflation.

B. Le processus de contraction

§ 7. DESCRIPTION GÉNÉRALE DU MÉCANISME DE LA CONTRACTION

Le mouvement de contraction suit une progression continue et se renforce de lui-même, comme le mouvement d'expansion. Une fois qu'il est déclenché pour une raison ou pour une autre, il a tendance à continuer, même si l'influence qui l'a provoqué a cessé d'agir entre temps.

Le mouvement de contraction peut commencer alors que les facteurs de la production sont intégralement ou partiellement utilisés, et le mécanisme est en principe le même dans les deux cas.

La déflation, prise dans le sens d'une diminution progressive de la demande nominale totale de marchandises, joue un rôle essentiel dans le processus de contraction. Toutefois, il ne faut pas interpréter la déflation dans le sens étroit d'une mesure ou d'une politique délibérée des autorités monétaires ou des banques commerciales. La déflation, dans cette acception restreinte, peut naturellement mettre en mouvement le processus de contraction; elle intervient d'ailleurs presque toujours, tôt ou tard, comme facteur d'accélération. Toutefois, lorsque le mouvement de contraction s'est mis en branle, le système économique subit une sorte de déflation automatique (par opposition à des mesures de déflation décrétées par les autorités monétaires), qui est tout autant un effet qu'une cause du mouvement¹.

¹ Les économistes qui se sont occupés de la question emploient fréquemment le terme de « déflation secondaire ». Ils se sont surtout préoccupés du déséquilibre qui serait, d'après eux, la cause de la crise. Ils conçoivent la dépression, non pas comme un mouvement à progression continue qui se perpétue de lui-même, mais comme une période d'adaptation durant laquelle l'économie retrouve son équilibre et fait disparaître les anomalies

La contraction est, à maints égards, la réplique exacte de l'expansion; aussi peut-on reprendre des parties importantes de la description de l'expansion pour expliquer le processus de contraction.

Supposons que le mouvement de contraction ait commencé pour une raison quelconque; disons, *de la déflation.* par exemple, qu'un important programme de travaux en cours d'exécution a dû être interrompu parce que l'on ne trouvait plus les fonds nécessaires pour en assurer le financement. La demande de matériaux de construction et d'outillage marque un recul et la production des industries fournissant ces articles fléchit. Nous pourrions tout aussi bien prendre le cas d'un mouvement de contraction déclenché par une mesure de déflation prise délibérément par les autorités monétaires, cette mesure pouvant d'ailleurs être adoptée pour des raisons très diverses. Nous examinerons les causes possibles et probables du mouvement dans le chapitre consacré à l'étude de la crise. Pour le moment, nous nous bornerons à admettre qu'une contraction s'est produite et que la demande nominale totale de marchandises a subi une forte réduction.

Lorsque la demande fléchit dans divers domaines, les commerçants passent moins de commandes à leurs fournisseurs, la production est réduite et des ouvriers sont licenciés. Il s'ensuit un amenuisement des revenus. Quand les revenus baissent, la demande générale de marchandises subit une nouvelle diminution et la dépression gagne d'autres branches de l'économie.

De même que le processus d'expansion, le mouvement de contraction sera probablement lent au début et prendra ensuite

qui ont pris naissance au cours de la phase ascendante antérieure et que la crise a mis en relief. Pour eux, la déflation serait un accident regrettable.

Cependant, l'on se rend compte de plus en plus, dans les ouvrages récents, que cette conception est erronée. On pense aujourd'hui que le phénomène considéré comme accident est, en fait, l'aspect le plus important de la dépression; que la déflation peut continuer alors que les anomalies qui l'avaient fait naître ont disparu depuis longtemps, qu'elle peut être provoquée par des influences purement monétaires sans qu'aucune anomalie se produise dans l'appareil de production et que, loin d'agir dans le sens du rétablissement de l'équilibre, elle entraîne l'économie très loin de son point d'équilibre.

de l'élan¹. Au commencement, lorsque seule la demande d'un petit nombre de marchandises subit une diminution, des influences favorables s'exerçant dans d'autres domaines peuvent facilement enrayer le mouvement de contraction ou même renverser la tendance. Plus tard, lorsque la demande d'un plus grand nombre de marchandises recule depuis quelque temps et que le mouvement de contraction s'est propagé dans de nombreuses branches, les influences expansionnistes qui auraient été assez fortes, au début, pour vaincre la tendance à la contraction, ne suffisent plus à renverser le mouvement et se bornent à le freiner. C'est ce que l'on entend lorsque l'on dit que « le mouvement a pris de l'élan ».

Lorsque le mouvement de contraction se poursuit depuis un certain temps, il peut intervenir des facteurs qui l'aggravent. Les prix de vente se mettent bientôt à baisser et l'économie subit partout des pertes, car il est difficile de comprimer les salaires et les autres éléments du prix de revient. Les stocks, les commandes et les achats tendent à diminuer plus que les ventes elles-mêmes. Une baisse continue de la demande et des prix condamne les hommes d'affaires au pessimisme et les amène à escompter — à tort ou à raison — une nouvelle baisse de prix. Le taux de profit diminue sur toute la ligne et l'on réduit les nouveaux investissements ou le remploi des provisions d'amortissement. Nul n'ose se lancer dans des programmes d'investissement de grande envergure et cette circonspection aggrave la réduction des stocks de marchandises et l'accumulation de réserves de numéraire, c'est-à-dire la thésaurisation; ce phénomène est la réplique du mouvement de remise en circulation de l'argent thésaurisé qui se produit pendant la période d'expansion.

¹ Les événements financiers retentissants qui marquent généralement le passage de la prospérité à la dépression ne doivent pas voiler le fait que le ralentissement de la production et du commerce prennent un certain temps avant de s'opérer. Tel fut le cas, par exemple, après la crise de 1929. Au sujet de cette crise, cf. Slichter, *Review of Economic Statistics*, février 1937. Pendant l'automne de 1937, le fléchissement de la production et de l'emploi a été beaucoup plus rapide qu'en 1929, bien qu'il ne se soit produit aucune débâcle financière retentissante.

Il importe de remarquer qu'un mouvement de contraction de ce genre pourrait se produire même dans une économie qui ne connaîtrait que le numéraire comme instrument monétaire et où la quantité d'argent (M) serait stable. Dans une économie moderne basée sur le crédit, il intervient de puissants facteurs qui accentuent le mouvement de contraction. Si une grande partie des instruments monétaires en circulation consiste en instruments créés par les banques (c'est-à-dire en comptes chèques) et si toutes les banques ou un certain nombre d'entre elles sont en difficulté, les crédits bancaires subiront une réduction. Les banques demanderont le remboursement des avances déjà consenties et hésiteront à en accorder de nouvelles, de sorte que M diminuera. S'il survient une panique, c'est-à-dire si les déposants veulent retirer leurs dépôts, la déflation s'aggravera encore. Le même phénomène peut se produire dans le domaine international. La banque centrale peut être assaillie de demandes de conversion de billets en monnaie métallique ou en devises étrangères, autrement dit, il peut se produire une thésaurisation de l'or ou une fuite des capitaux, qui aggrave la déflation.

En raison de la fixité d'un certain nombre d'éléments des frais de production, le fléchissement de la demande nominale totale de marchandises est suivi d'une certaine réduction de la production; toute réduction de la fabrication de produits finis a tendance à se propager, en s'amplifiant, aux stades antérieurs de la production, ce qui tend, à son tour, à provoquer un resserrement de la demande de produits finis et l'enchaînement des phénomènes se poursuit ainsi dans un long et pénible processus.

Ce tableau général du mouvement de contraction est probablement une image assez fidèle de l'opinion courante sur ce sujet. Ce qu'il importe le plus de retenir, c'est que l'intensité qu'atteint la contraction dépend d'une foule de circonstances dont plusieurs sont commandées par la structure de l'économie et dont beaucoup sont, ou tout au moins peuvent être, entièrement indépendantes du facteur qui a déclenché le mouvement de contraction et même de l'intensité du « boom » qui a précédé. C'est à ces circonstances qu'il faut attribuer la progression continue du mouvement de contraction. Nous allons les étudier maintenant en détail.

§ 8. LE PROCESSUS DE CONTRACTION ÉTUDIÉ
DU POINT DE VUE MONÉTAIRE

*Diminution de
la demande
totale.*

Le mouvement de contraction à progression continue se manifeste dans le domaine monétaire par une diminution prolongée de MV , c'est-à-dire de la demande nominale totale de marchandises¹. Si MV ne diminuait pas, il n'y aurait ni une aggravation aussi rapide de la situation économique ni une régression aussi vive de la production et de l'emploi que celles que l'on constate au cours des dépressions cycliques². A cet égard, la contraction peut être qualifiée de phénomène monétaire. Mais l'épithète est inexacte si l'on entend par là, comme on le fait souvent, que la cause directe du resserrement de MV est toujours une politique déflationniste des banques, ou que les autorités monétaires peuvent empêcher effectivement la diminution de MV si elles s'abstiennent de restreindre le crédit ou si elles le développent par les mesures habituelles. Les autorités monétaires peuvent régler l'offre d'argent dans les limites fixées par l'organisation monétaire et la pratique bancaire. Cependant, pour arrêter le recul de MV durant un mouvement de contraction, il serait souvent nécessaire de régler et de stimuler la demande aussi bien que l'offre. Or, il pourrait être indispensable de recourir, à cet effet, à des mesures très graves d'intervention qui ne seraient guère réalisables sans apporter de profondes transformations dans la structure économique actuelle.

¹ Le terme « demande » est pris ici au sens de « demande effective » ou de « dépenses », et non au sens fonctionnel de « la courbe de la demande ».

² Il y a lieu de remarquer que cette constatation n'est pas une tautologie après la définition qui a été donnée de la dépression. Nous n'avons pas, en effet, défini la dépression par des facteurs d'ordre monétaire, ni par rapport à MV ; nous avons pris comme critère le volume de la production et de l'emploi. Logiquement, un recul de l'emploi et de la production peut s'accompagner d'une augmentation de MV , et non pas d'une diminution. Cela provoquerait une hausse rapide des salaires et des prix. Un phénomène de ce genre semble s'être produit durant la dernière phase de l'inflation allemande d'après guerre. Toutefois, ce n'est pas ainsi qu'on s'imagine la dépression cyclique du type classique.

Étudions maintenant les grandes lignes du processus de contraction tel qu'il se manifeste dans nos courbes de l'offre et de la demande de capitaux d'investissement. Cette analyse ne présentera peut-être qu'une utilité restreinte, mais comme elle résume la substance des théories qui cherchent l'explication de la crise économique dans l'écart entre le taux d'intérêt du marché et le point d'équilibre du taux d'intérêt ou le taux de profit (ces derniers étant inférieurs au premier), elle pourra servir d'introduction à un traitement plus réaliste de la question.

Lorsque la demande générale de marchandises diminue et que la production subit une réduction, la demande de capitaux d'investissement fléchit également — autrement dit, la courbe de la demande se déplace vers la gauche. En admettant que la courbe de l'offre ne change pas et fasse preuve d'une certaine souplesse dans les limites données, le nouveau point d'intersection sera situé à gauche de l'ancien, c'est-à-dire que le montant des investissements aura diminué. Toutefois, nous ne pouvons pas admettre que l'offre d'épargne soit aussi souple que l'offre totale de capitaux d'investissement. Il s'ensuit que la partie des capitaux d'investissement qui ne sera pas absorbée ne sera pas employée à l'achat de biens de consommation, mais sera thésaurisée; en d'autres termes, elle sera retirée de la circulation. En conséquence, la demande nominale totale de marchandises marquera un nouveau recul, les prix baisseront encore et la production ainsi que le nombre des ouvriers occupés diminueront. La demande de capitaux d'investissement n'en sera que plus déprimée et la courbe de la demande se déplacera de nouveau vers la gauche.

D'autre part, le processus de contraction doit forcément exercer une influence défavorable sur l'offre de capitaux. Des pertes sont subies de tous côtés, des manquements et des faillites menacent de se produire ou surviennent effectivement. Cette situation incite les banques et les capitalistes à la prudence et au pessimisme. Le risque des prêts augmente et l'offre de capitaux d'investissement diminue. En langage technique, on dira que la courbe de l'offre se déplace également vers la gauche. De ce fait, le fléchissement de la demande

n'empêche pas les taux d'intérêt de se relever ou de résister à une baisse, ce qui accentue la déflation. En outre, comme M. KEYNES et M. BREIT l'ont fait observer, le même risque peut être compté deux fois, du côté de la demande et du côté de l'offre, par le prêteur et par l'emprunteur, ce qui a pour effet d'accroître l'écart entre la demande et l'offre¹.

Pour étudier d'une façon plus détaillée les aspects monétaires du processus de contraction, surtout lorsque l'on envisage un contrôle statistique, il est utile de prendre comme point de départ

¹ Voir Keynes : *The General Theory of Employment, Interest and Money*, pages 144 et 145. M. Breit (« Ein Beitrag zur Theorie des Geld- und Kapitalmarktes », *Zeitschrift für Nationalökonomie*, vol. VI, fascicule 5, page 654, note explicative) indique cinq manières dont le prêteur et l'emprunteur peuvent prévoir le partage du risque que comporte un investissement donné. Chacun peut croire qu'il devra supporter toute la perte éventuelle. Dans ce cas, le risque est compté deux fois. Les deux parties peuvent considérer que le risque incombe seulement au créancier ou seulement au débiteur. Dans l'un et l'autre cas, le risque n'est compté qu'une fois. Chacun peut estimer que c'est l'autre qui supporte le risque et, dans ce cas, personne ne tient compte du risque. Enfin, les deux extrêmes peuvent être évités et le risque peut n'être compté qu'une seule fois si les deux parties estiment que le risque sera partagé entre elles d'une façon donnée. Cependant, M. Breit croit que la première possibilité, à savoir celle que le risque soit compté deux fois, est plus conforme à la réalité que les autres. On peut ajouter que la question du partage du risque entre le prêteur et l'emprunteur ne peut pas être examinée sans faire entrer en ligne de compte la fortune de l'emprunteur ainsi que la répartition probable du produit de l'investissement. Si le risque consiste en une assez forte probabilité de pertes minimes, il est plus vraisemblable que le créancier n'en tiendra pas compte, que s'il y a une faible probabilité de pertes très importantes que l'emprunteur ne pourrait certainement pas couvrir. Au cours d'une déflation, la fortune du débiteur, exprimée en monnaie, a tendance à diminuer, toute la courbe du rendement probable s'affaïsse, de sorte que la masse des pertes éventuelles que le débiteur ne pourrait pas couvrir s'accroît. Le débiteur estime que le risque réside moins dans le danger d'être obligé de vendre une partie de ses biens pour acquitter sa dette que dans le danger d'être mis en faillite. Le créancier considère qu'il risque plus de ne pas rentrer dans ses fonds. Dans ces conditions, il y a plus de chances que le risque soit compté deux fois. Ce principe trouve en particulier son application lorsque la dette est garantie par des actifs déterminés. La déflation réduit la valeur de la garantie que les emprunteurs peuvent offrir et augmente en conséquence la prime qu'ils doivent payer pour le risque sur leurs emprunts.

les considérations suivantes. MV , c'est-à-dire la demande nominale totale de marchandises, diminue; cette diminution peut résulter d'une raréfaction des instruments monétaires, d'un ralentissement de leur vitesse de circulation ou de l'influence combinée de ces deux facteurs. Il doit être possible de démontrer : 1° qu'une partie des instruments monétaires en circulation est détruite ou quitte le pays, 2° que la vitesse de transformation de l'argent en marchandises diminue, parce que l'argent est thésaurisé ou est employé à d'autres usages. 3° Outre les facteurs indiqués ci-dessus qui provoquent la réduction de MV , il est possible qu'une influence déflationniste soit exercée par l'augmentation du nombre des opérations commerciales successives auxquelles donnent lieu les marchandises — un phénomène qui ne modifie pas la circulation de l'argent, mais qui accroît le travail que l'argent doit accomplir. Dans ce cas, l'ensemble des marchandises changera plus fréquemment de mains contre paiement au cours du trajet du producteur initial au consommateur. Toutefois, rien ne permet de penser que cette désintégration de la structure de la production soit un indice particulier ou indispensable de la phase descendante¹. Enfin, il doit être possible de démontrer 4° que les opérations financières peuvent immobiliser une plus grande partie des instruments monétaires en circulation et que la demande de marchandises diminue.

Il faut maintenant résoudre les questions suivantes :

A quel moment l'argent disparaît-il de la circulation ? Où est-il arrêté ? Qui le thésaurise ? Sous quelle forme est-il thésaurisé ? Comment se détruit-il ?

Formes de la pression déflationniste. On peut énumérer un certain nombre de formes que peut prendre la contraction monétaire, en commençant par les cas extrêmes et les plus frappants pour aboutir aux cas les moins apparents et aux formes les moins précises. Ces formes de contraction monétaire ne se présentent pas toutes d'une façon régulière ou inévitable à chaque dépression cyclique. Nous essaierons ici de les classer dans un ordre décroissant de fréquence et de précision.

¹ Voir Hayek : *Prices and Production*, 2^e édition, pages 118 et suivantes.

La déflation par la banque centrale est un cas extrêmement simple qui n'appelle pas beaucoup de commentaires. Lorsque les autorités monétaires réduisent la circulation de la monnaie d'or et des billets, ainsi que le montant de leurs exigibilités à court terme (instruments monétaires créés par la banque centrale), elles réduisent la masse du pouvoir d'achat, à moins que cette mesure ne soit contre-balancée par d'autres facteurs, tels que la substitution de crédits bancaires aux instruments monétaires créés par la banque centrale, ou l'accélération de la vitesse de circulation de l'argent due au fait que les fonds qui rentrent dans les caisses de la banque centrale étaient antérieurement thésaurisés. Ce dernier phénomène prend quelquefois de grandes proportions après une période de panique au cours de laquelle les banques ont subi d'importants retraits de fonds, comme ce fut le cas aux États-Unis après le moratoire bancaire de 1933.

A l'époque actuelle, l'adoption par la banque centrale d'une politique énergique de déflation a presque toujours pour cause un déséquilibre de la balance des paiements du pays. Ce déséquilibre peut provenir du retrait des crédits extérieurs, de l'arrêt de l'afflux des capitaux étrangers, de l'évasion du capital national ou d'un déficit des postes courants de la balance des paiements imputable au niveau relativement élevé des prix et des revenus (surévaluation de la devise nationale).

Toutefois, la réduction pure et simple des instruments monétaires créés par la banque centrale n'accompagne pas invariablement toutes les dépressions ou, du moins, elle ne subsiste pas durant toute la phase de dépression. Il n'est pas rare de constater une brusque augmentation des billets en circulation, accompagnée d'une diminution de la demande totale de marchandises, au début de la dépression, lors de la crise financière qui marque ordinairement le renversement de la tendance ou lors d'une crise financière survenant plus tard au cours de la dépression. Cette constatation prouve qu'ailleurs dans le système économique l'argent est thésaurisé et que la banque centrale alimente le marché en numéraire afin d'éviter que les banques commerciales et les entreprises privées ne soient acculées à la fermeture de leurs guichets et afin

que la circulation destinée aux besoins de l'industrie ne se raréfie pas trop au profit des autres usages.

La thésaurisation de l'or et des billets par les particuliers est également un phénomène de déflation très net. Dans le premier cas, le public cherche à convertir les billets en or, tant que cette conversion est possible. La circulation monétaire est réduite de ce fait et la banque d'émission se voit obligée de la réduire encore afin d'améliorer la proportion de sa couverture. Dans le second cas, on thésaurise des billets qui auraient été dépensés pour acheter des marchandises ou on transforme les dépôts bancaires en billets, de sorte que les banques commerciales sont contraintes de restreindre leurs ouvertures de crédit si elles veulent maintenir la proportion de leur encaisse. Il convient de remarquer que la faculté de thésaurisation d'un particulier n'est pas limitée à la valeur de son revenu nominal courant. Il peut réaliser d'autres actifs tels que des valeurs mobilières, des biens immobiliers ainsi que des marchandises de toute sorte et thésauriser le produit de cette vente. Cette façon d'agir a une double conséquence : d'une part, de l'argent est retiré de la circulation (à moins que l'acheteur de ces avoirs ne réussisse à les payer sans comprimer ses autres dépenses, par exemple si les valeurs mobilières sont achetées par des banques qui créent des dépôts en contre-partie) et il en résulte un recul de la demande de marchandises. D'autre part, le prix des actifs ainsi vendus est déprimé, ce qui peut exercer de graves répercussions. Nous reviendrons plus tard sur cet aspect extrêmement important de la thésaurisation.

Il est certain que la thésaurisation de l'or et des billets par le public n'est pas un phénomène qui apparaît dans toutes les dépressions cycliques. Elle ne se produit qu'au cours des dépressions d'une intensité exceptionnelle et dans des circonstances particulières, par exemple lorsque les banques se trouvent dans une situation critique, comme cela est arrivé aux États-Unis en 1933, ou lorsque le public apeuré cherche un refuge dans les devises étrangères, comme on l'a vu ces dernières années dans nombre de pays d'Europe. Si le public thésaurise ainsi les instruments monétaires, il contribue naturellement à aggraver sérieusement le mouvement de déflation.

Il est probable que le resserrement du crédit par *Resserrement* les banques commerciales s'est produit, jusqu'à *du crédit* présent, dans tous les mouvements de contraction *par les banques* d'une économie où le système bancaire est assez développé. C'est un des aspects les mieux connus de la *commerciales*. loppé. C'est un des aspects les mieux connus de la dépression; comme il a fait l'objet d'études très complètes, nous n'avons pas l'intention de nous y arrêter longtemps.

Étant donné que, dans l'organisation moderne du crédit, les dépôts en banque représentent un instrument de paiement, la liquidation des avances et des dépôts bancaires constitue évidemment un phénomène de déflation. Cette liquidation peut s'effectuer lentement et d'une façon ordonnée sans provoquer de retentissantes faillites bancaires, ou s'accomplir rapidement et entraîner l'arrêt des paiements de nombreux établissements. Elle peut être accélérée par des pressions venant d'en haut, c'est-à-dire de la banque centrale, ou d'en bas, c'est-à-dire des déposants qui demandent le remboursement de leurs comptes. Ces complications et l'ampleur du resserrement de crédit qu'elles provoquent ne dépendent pas seulement de la gravité de la perturbation qui a déclenché le mouvement de contraction, mais aussi — et probablement beaucoup plus dans de nombreux cas — de facteurs de structure et de phénomènes psychologiques, de la politique suivie par les autorités monétaires, des complications internationales, des méthodes adoptées pour le financement de la production (le recours à des crédits à court terme ou à long terme, à des valeurs à revenu variable ou à revenu fixe), etc. C'est ainsi que le financement indirect des investissements par les banques est un facteur qui renforce les tendances déflationnistes s'exerçant sur le système économique. Au lieu de se constituer directement un portefeuille de valeurs mobilières, le public dépose son argent dans les banques (en comptes d'épargne ou en dépôts à terme) et les banques placent des valeurs dans leur portefeuille ou consentent des avances sur titres¹. Si le public, redoutant un affaiblissement de la situation

¹ Voir, pour l'importance de ce mouvement de financement indirect des investissements au moyen des dépôts en banques, surtout dans les pays de l'Europe centrale depuis l'inflation et aux États-Unis depuis la guerre, ainsi que pour l'étude des effets de cette tendance, *Les Banques*

des banques à la suite, par exemple, d'une baisse des cours des titres, perd confiance dans la sécurité des dépôts et veut en obtenir le remboursement, les banques sont obligées de vendre une partie de leur portefeuille pour se créer des disponibilités. Cette réalisation forcée précipite la chute des cours des valeurs, ce qui provoque naturellement un relèvement du taux d'intérêt réel que les entreprises doivent payer pour les emprunts à long terme. On peut objecter que si les déposants n'emploient pas l'argent qui leur a été ainsi remboursé à acheter des valeurs au même rythme que celui auquel les banques jettent les titres sur le marché, cela prouve qu'ils aiment mieux conserver leur argent liquide que de posséder des titres aux cours pratiqués. Cet état d'esprit exercerait la même influence déprimante sur les cours en bourse, même si les banques n'étaient pas intervenues pour financer indirectement les investissements. C'est là, pourtant, faire un trop large crédit à la logique des capitalistes. Vraisemblablement, les personnes qui ont acheté des titres à un cours élevé les conserveront lorsque le marché est déprimé, même si elles ne sont plus disposées à acheter les mêmes titres à ce prix.

Au surplus, le fait même que les banques ont des titres en portefeuille peut, en raison des doutes qu'il fait naître sur leur capacité de faire face à leurs engagements et du retrait massif des dépôts qu'il provoque, entraîner un resserrement des avances commerciales qui causera une déflation encore plus accentuée que la baisse des cours des valeurs.

Même si les banques commerciales sont presque toujours amenées à suivre une politique énergique de contraction de crédit à un moment ou à un autre de toute dépression cyclique — quoique logiquement ce ne soit pas d'une nécessité absolue — il ne s'ensuit pas que cette politique soit toujours le seul ou le principal élément de déflation qui persiste jusqu'au dernier moment de la dépression. Au contraire, le resserrement du crédit peut se maintenir même quand les banques ont cessé d'insister pour le remboursement de leurs avances, car il y a d'autres formes de déflation plus raffinées que celles que nous avons examinées jusqu'ici. Nous allons les étudier maintenant.

commerciales 1925-1933, Société des Nations, Genève, 1934. Voir également Röpke : *Crises and Cycles*, pages 126 et 127.

Pendant la durée d'un mouvement général de *Thésaurisation* contraction, les entreprises industrielles et commerciales tendent, comme les banques, à renforcer leur liquidité; elles cherchent à grossir leur encaisse et à réduire leur endettement vis-à-vis des banques. (La liquidation des dettes envers d'autres créanciers n'est pas aussi étroitement liée à la disparition d'un certain pouvoir d'achat que la liquidation des dettes envers les banques; elle sera étudiée plus loin lorsqu'on examinera certains aspects de la liquidation générale des dettes.)

Cette tendance au renforcement de la liquidité a un double motif. En premier lieu, les entreprises ne sont pas sûres de pouvoir se procurer des fonds lorsqu'elles en auront besoin pour s'acquitter de leurs engagements au moment de l'échéance. Durant une période de contraction, surtout à son début, il est difficile d'obtenir des crédits auprès des banques ou des fournisseurs de matières premières et autres moyens de production. On peut craindre que ces crédits ne soient d'un renouvellement difficile. En outre, les entreprises ne sont pas sûres d'être payées ponctuellement par leurs propres débiteurs. Pour ces divers motifs, il paraît opportun d'accroître la liquidité de l'entreprise. En second lieu, lorsque les prix baissent et que les entreprises subissent des pertes et en escomptent de nouvelles, on ajourne le remplacement du capital fixe et du capital d'exploitation (en d'autres termes, on cesse de remployer les capitaux d'amortissement); on abandonne également les nouveaux projets d'investissement qui pouvaient avoir été retenus avant que la situation ne devienne mauvaise. Il n'est plus intéressant d'employer ou de remployer les capitaux disponibles. Au lieu d'investir les fonds, on accumule des disponibilités improductives ou l'on liquide les avances bancaires, même si les banques n'insistent plus pour être remboursées. (Bien entendu, dans des cas extrêmement graves, les entreprises peuvent thésauriser des billets ou de l'or, plutôt que de grossir leurs comptes en banque ou de rembourser leurs dettes envers les établissements de crédit.)

L'effet immédiat est le même dans tous les cas, quelles que soient les raisons pour lesquelles on recherche l'aisance de trésorerie et la forme sous laquelle les disponibilités liquides sont conservées. La demande de marchandises fléchit, les prix baissent, la pro-

duction est déprimée et la situation générale s'aggrave. Ainsi, le fait de renforcer la liquidité oblige à prendre de nouvelles dispositions en vue de conserver cette liquidité et il fait empirer la situation. Toutefois, à mesure que les prix et les salaires baissent et que la production fléchit, on assiste à une libération progressive des fonds et la liquidité augmente d'une façon générale, non sans avoir peut-être dû marquer de nombreux temps d'arrêt et subir toute une série de rechutes.

Il va sans dire que la politique de la banque centrale et des autres banques joue un rôle décisif. Selon que ces institutions fournissent ou refusent des fonds supplémentaires, elles peuvent accentuer ou atténuer les conséquences de la thésaurisation privée. Ces deux facteurs, la politique bancaire et monétaire, d'une part, et la recherche de la liquidité par les entreprises industrielles et commerciales, d'autre part, réagissent l'un sur l'autre d'une manière complexe. Néanmoins, il importe de se rendre compte que la politique de thésaurisation des entreprises industrielles et commerciales représente un facteur indépendant, qui peut se manifester et provoquer un mouvement général de contraction, même dans une économie qui utiliserait le numéraire comme seul instrument monétaire et ignorerait complètement le crédit bancaire.

Liquidation des dettes non bancaires. Abstraction faite des dettes bancaires, la liquidation des dettes entre particuliers et entre firmes exerce probablement une forte influence déflationniste, du moins au début du mouvement cyclique de contraction. Toutefois, la relation entre la liquidation générale des dettes et la réduction du mouve-

ment de l'argent en échange de marchandises est plus complexe et moins directe qu'en ce qui concerne les dettes bancaires.

Les dettes d'une banque envers ses clients (c'est-à-dire les dépôts) sont employées normalement comme instrument monétaire. Pour le déposant, le dépôt est comme du numéraire : il représente du pouvoir d'achat et il possède une certaine vitesse de circulation. Aussi, l'extinction de ces dettes par la suspension des paiements d'une banque ou par le resserrement des crédits bancaires réduit-elle le pouvoir d'achat et la demande de marchandises. Naturellement d'autres dettes peuvent accomplir la même fonction. Une traite peut circuler comme instrument monétaire et son paiement

a alors le même effet que la liquidation d'un dépôt en banque. Toutefois, nous pouvons sans crainte d'erreur considérer que ces cas représentent une quantité négligeable dans notre organisation monétaire et bancaire actuelle (bien que l'on puisse trouver dans l'histoire économique des cas où ils ont eu de l'importance). Ordinairement, c'est d'une façon moins directe que la liquidation des dettes — ou si l'on préfère se placer au point de vue opposé, la réalisation des créances — exerce une influence déflationniste.

Pendant, même si les dettes (ou les créances) autres que les dettes (ou les créances) bancaires ne circulent pas comme instruments monétaires, elles peuvent représenter des avoirs extrêmement liquides, le degré de liquidité dépendant du crédit du débiteur et de l'état du marché. Ces dettes sont donc employées comme réserves de liquidité. Lorsque, au cours d'un processus de contraction générale, leur montant diminue ou qu'elles cessent d'être négociables, elles ne peuvent plus s'acquitter convenablement de cette fonction et elles doivent être remplacées par du numéraire, des dépôts bancaires ou des signes monétaires créés par la banque centrale. La demande d'argent s'accroît, sa vitesse de circulation a tendance à se ralentir et la demande totale s'amenuise comme nous l'avons exposé précédemment.

Toutefois, la liquidation générale des dettes *Réalisation* revêt encore un autre aspect qui est très important. *forcée d'actifs* Lorsqu'on presse un débiteur de rembourser une *pour* avance, il ne peut pas toujours s'acquitter de son obligation sur son revenu courant. Ordinairement, il est *permettre le* forcé de réaliser des actifs. Il peut vendre des titres, *remboursement* des biens immobiliers ou des marchandises de diverse *des dettes.* nature. Ces réalisations forcées ont une influence déprimante sur le prix des actifs; elles ont ainsi des effets déflationnistes.

Il importe de voir nettement pourquoi ces ventes forcées et la baisse des cours qui en résulte produisent ou accentuent la déflation. On pourrait faire valoir que ces opérations elles-mêmes (c'est-à-dire la vente et l'achat des actifs dont il s'agit) absorbent de l'argent, du moins momentanément, et l'enlèvent à d'autres usages. Une certaine quantité de pouvoir d'achat qui, sans cela, aurait été consacrée à de nouveaux investissements ou à la consommation est maintenant employée à l'achat de titres d'émissions anciennes

et d'autres actifs jetés sur le marché par des débiteurs aux abois. D'après la terminologie que M. KEYNES a adoptée dans son *Treatise on Money*, on pourrait dire que « la circulation financière enlève des fonds à la circulation industrielle ». Néanmoins, il semble que l'absorption momentanée de pouvoir d'achat qu'exige la cession effective des actifs joue un rôle relativement insignifiant dans l'ensemble du phénomène. L'influence indirecte de la baisse des prix de ces actifs constitue un élément beaucoup plus important. Si le cours des valeurs baisse, cela équivaut à une hausse du taux d'intérêt qui doit entraver le financement des nouveaux investissements au moyen d'émissions de titres (obligations ou actions). D'autre part, les banques consentent fréquemment des avances sur titres; or, si les valeurs baissent, les banques n'auront certainement plus le même désir ni les mêmes moyens de consentir ces avances. Si le prix des valeurs réelles, par exemple celui des immeubles, baisse, la production de ces biens cesse d'être rémunératrice et elle subira une réduction.

Cependant, il ne faut pas oublier ce qui se passe de l'autre côté. Quel emploi le créancier fait-il de son argent? S'il achète les actifs que vend le débiteur, on ne voit guère pourquoi le prix de ces actifs subirait une baisse quelconque. Néanmoins, étant donné que nous envisageons l'hypothèse d'un mouvement général de contraction, nous pouvons supposer que le créancier ne placera pas son argent immédiatement et qu'il le conservera sous une forme liquide, du moins momentanément. Si c'est ce qui se produit, naturellement toute l'opération a un caractère déflationniste au premier chef. Quoi qu'il en soit, les coupables en pareil cas sont ceux qui s'efforcent d'accumuler de l'argent en exigeant le remboursement des emprunts et qui le thésaurisent, et non pas les débiteurs qui sont forcés de réaliser leurs actifs. Si le créancier décide de thésauriser (autrement dit s'il décide d'accroître sa liquidité en convertissant ses créances en numéraire), il agit dans le sens de la déflation, même si le débiteur peut se dispenser de réaliser des actifs et acquitte sa dette en réduisant les dépenses qu'il consacre à la consommation ou, s'il est producteur, à l'acquisition de moyens de production (investissements et emplois).

Avant d'abandonner la question des dettes, il faut encore signaler que les conséquences déflationnistes qu'exerce indirectement le

non-paiement des dettes sont probablement beaucoup plus graves que la déflation qui peut découler directement de l'acquittement des dettes; en effet, les manquements doivent forcément créer une certaine nervosité, accélérer le processus de liquidation des dettes et aggraver la thésaurisation.

Envisageons maintenant les ventes de titres ou *Ventes de titres, etc.*, autres actifs pour couvrir des pertes. Un aspect particulier de ce phénomène a été étudié par *pour couvrir des pertes.* M. KEYNES et M. DURBIN¹. Ces économistes supposent que quelqu'un épargne, que la demande de biens de consommation diminue, que les producteurs de ces biens subissent des pertes et qu'ils les couvrent en vendant des titres d'émissions « anciennes » qu'ils possèdent (par opposition aux nouvelles émissions) en contre-partie de l'épargne qui est la cause de leurs pertes. Mais ce cas est assez factice. Nous préférons étudier le cas plus général où les pertes, quelle que soit leur origine, sont couvertes par la réalisation d'actifs.

Ce cas présente une grande analogie avec le précédent, mais il a un caractère plutôt plus général. Il consiste en ceci : un producteur qui subit des pertes ne réduit pas ses dépenses en conséquence (pas plus celles qui se rapportent à sa consommation personnelle que les dépenses relatives au paiement de la main-d'œuvre, à l'achat de matières premières, de produits semi-finis, etc.); il réussit à les maintenir au niveau précédent en vendant des actifs à un tiers. Ces ventes auront certainement un effet déflationniste indirect (comme nous l'avons signalé au sujet du cas précédent) parce qu'elles feront baisser le prix des actifs en question. Toutefois, on ne voit guère comment ces ventes peuvent exercer une influence déflationniste plus directe². L'argent est transféré d'un épargnant à l'entrepreneur qui, par hypothèse, le dépense sous diverses formes. En conséquence, la demande de marchandises ne diminue pas, sauf pour autant que ces opérations absorbent momentanément de l'argent. On peut décrire le processus ainsi : l'épargne d'une

¹ J. M. Keynes : *Treatise on Money*, vol. I, pages 173 et 174. E. F. M. Durbin : *The Problem of Credit Policy*, pages 95 et suiv.

² Cette remarque a été faite par le professeur Hayek dans son article « Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. Keynes », partie II, dans *Economica* de février 1932, page 29.

partie du public est compensée par la « décapitalisation » qu'opèrent les entrepreneurs. Des économies sont gaspillées pour couvrir les pertes. Naturellement, cette situation ne peut pas durer longtemps, mais, en tout cas, l'opération n'a pas d'effets directement déflationnistes¹. Il est même possible que l'effet immédiat soit plutôt inflationniste que déflationniste. Si les actifs réalisés pour couvrir des pertes sont achetés par des banques qui créent des dépôts en contrepartie, ou si quelqu'un est tenté de remettre en circulation de l'argent thésaurisé pour les acheter, la masse de l'argent en circulation peut augmenter au lieu de diminuer.

Nous devons conclure qu'il ne s'agit pas là d'une nouvelle forme de la déflation. Ce sont les pertes qui tendent à provoquer la déflation et non pas le fait que ces pertes sont couvertes par la réalisation d'actifs. Au contraire, cette opération peut même avoir pour effet d'atténuer la virulence de la déflation. L'autre moyen de faire face aux pertes, à savoir la compression des dépenses, a certainement un effet déflationniste immédiat plus accentué.

¹ Il existe peut-être à cet égard une légère différence entre le cas envisagé par M. Keynes et M. Durbin, dans lequel l'accélération du rythme de l'épargne est la cause des pertes, et l'autre cas où les pertes sont dues à d'autres causes. Dans le premier cas, on peut faire valoir que le trajet que l'argent doit accomplir depuis le moment où il se transforme en revenu entre les mains de l'épargnant jusqu'à ce qu'il représente une demande de marchandises est devenu plus long. Avant que le public ait décidé d'épargner, il dépensait directement l'argent à l'achat de biens de consommation. Après que le public a décidé d'épargner, l'argent va sur le marché des capitaux acheter des titres d'émissions anciennes avant de parvenir entre les mains des producteurs de biens de consommation. Son arrivée aux producteurs peut se trouver quelque peu retardée de ce fait, ce qui équivaut à réduire la quantité d'argent employée dans les opérations portant sur des marchandises. Dans l'autre cas, celui où les pertes ne résultent pas du fait qu'une personne n'épargnant pas auparavant se met à épargner, l'argent ne passe pas dans les mains d'intermédiaires nouveaux puisque les sommes épargnées doivent, en tout cas, atteindre le marché des capitaux avant de servir à l'achat de valeurs réelles. Que ces sommes servent à acheter des titres d'anciennes émissions pour couvrir des pertes ou à souscrire à de nouvelles émissions pour financer de nouveaux investissements, elles atteignent le marché commercial au même moment.

Toutefois, nous ne croyons pas que cette différence ait une importance pratique.

Si les ventes de titres et d'autres actifs ne sont motivées ni par la nécessité de rembourser des dettes ni par le besoin de couvrir des pertes, mais par des raisons d'ordre spéculatif — c'est-à-dire par la prévision d'une baisse des cours, autrement dit d'une hausse de la valeur de l'argent — nous sommes en présence d'un phénomène de déflation pure et simple. Il importe toutefois de remarquer que la déflation est le produit, non pas de la demande d'argent qu'occasionnent ces opérations, mais bien de l'effort de thésaurisation, qui consiste à échanger des actifs moins liquides contre des actifs plus liquides et à ne pas dépenser ces derniers. Peu importe que le vendeur thésaurise après avoir réalisé l'actif à bas prix ou que le prix de cet actif baisse sans qu'il y ait eu de transaction. Lorsque tout le monde envisage avec un égal pessimisme l'avenir des cours des valeurs mobilières, les prix baissent rapidement dans tous les compartiments, même sans que des titres aient changé de mains. C'est un phénomène bien connu en bourse. Lorsque le marché est orienté à la baisse, les agents de change font « descendre » la cote par un accord tacite. Si le marché enregistre en fait des opérations, c'est que l'accord n'est pas réalisé et que les acheteurs sont moins pessimistes que les vendeurs. Sans doute, tout le monde n'est-il jamais pessimiste au même degré, mais l'effet déflationniste ne dépend nullement de l'existence de divergences d'avis et, par conséquent, d'opérations effectives. (Si les prévisions pessimistes d'une partie du public sont contre-balancées par l'optimisme d'un autre groupe, la situation est naturellement différente. Toutefois, le cas qui nous occupe actuellement porte seulement sur des nuances dans le pessimisme.)

Certains auteurs se sont efforcés de trouver une formule générale traduisant les mobiles qui engendrent les diverses formes de thésaurisation qui se manifestent au cours d'une dépression cyclique. Ils disent que la « recherche de la liquidité » est en général plus active¹.

¹ Voir J. M. Keynes : *The General Theory of Employment, Interest and Money* et les divers commentaires auxquels ce livre a donné lieu, en particulier ceux du professeur J. Viner : « Mr. Keynes on the Causes of Unemployment. A review », dans le *Quarterly Journal of Economics*, vol. 51, octobre 1936, pages 147-168, *passim*.

Les banques, les entreprises commerciales et les particuliers ont tendance à accroître leur liquidité, c'est-à-dire qu'ils veulent avoir une plus grande partie de leur fortune en numéraire ou sous des formes plus liquides qu'auparavant. On a quelquefois essayé d'établir un « barème-type de la liquidité », c'est-à-dire de classer les diverses catégories d'actifs par ordre de liquidité. Si l'on fait ce classement en partant des actifs les plus liquides, on arrive à peu près au résultat suivant : or, billets de banque, dépôts bancaires, crédits à court terme, crédits à long terme, obligations, actions, valeurs réelles¹. Toutefois, ce classement ne saurait être regardé comme invariable. L'ordre de liquidité diffère selon les cas et toutes sortes d'anomalies peuvent survenir. Par exemple, en période d'inflation intense, les actions viennent avant les obligations, les biens immobiliers avant les dépôts bancaires, et ainsi de suite².

Il ne semble pas que des généralisations de ce genre puissent ajouter beaucoup aux faits que révèle une étude détaillée comme celle que nous nous sommes efforcés de faire dans les pages qui précèdent.

§ 9. POURQUOI LA PRODUCTION D'OUTILLAGE DE PRODUCTION
ET DE BIENS DURABLES DIMINUE-T-ELLE PLUS RAPIDEMENT
QUE LA PRODUCTION DE BIENS DE CONSOMMATION
ET DE BIENS PÉRISSABLES ?

Supposons que, dans les limites d'un certain
Les effets rythme de production, le rapport entre les moyens
du principe de production durables (machines), d'une part,
de l'accélé- et la main-d'œuvre et les matières premières (fonds
ration dans le de roulement), d'autre part, nécessaires pour la
processus de production d'une unité de produit, soit fixé d'une
contraction. manière rigide par des considérations techniques —
supposition qui semble assez près de la vérité, du
moins à brève échéance — le principe de l'accélération³ permet

¹ Cf., par exemple, l'article du professeur J. R. Hicks, « Gleichgewicht und Konjunktur », *Zeitschrift für Nationalökonomie*, vol. IV, 1933, page 441.

² Voir E. F. M. Durbin : *The Problems of Credit Policy* (1935), page 106.

³ Voir § 5 du présent chapitre et §§ 17-24 du chapitre 3.

d'expliquer sans difficulté pourquoi la demande et, par suite, la production d'outillage et de matières premières nécessaires à la construction de cet outillage diminuent plus rapidement que la demande et la production d'articles finis.

Lorsque, dans la phase ascendante du cycle, toutes les branches de l'économie sont en cours d'expansion et que la production et l'emploi de main-d'œuvre augmentent dans toutes les industries, les industries fabriquant des biens servant à la production, et spécialement les industries fabriquant des biens durables, se développent d'une manière particulièrement rapide. Lorsque la production cesse de se développer ou qu'elle est même réduite, les industriels cessent naturellement d'ajouter quoi que ce soit à leur outillage fixe. Il est tout naturel qu'il n'y ait pas lieu de faire de nouvelles immobilisations lorsque l'outillage existant n'est pas entièrement employé par suite de la diminution de la demande. La fabrication de biens durables servant à la production est ramenée aux quantités nécessaires pour les remplacements qu'exige le maintien de la capacité; dans de nombreuses branches d'industrie, presque aucun remplacement ne sera nécessaire pendant un certain temps en raison du fait que, pendant le « boom » précédent, l'outillage a été renouvelé dans une large mesure, probablement d'après les données les plus modernes. Si la dépression est particulièrement grave et qu'elle traîne en longueur, il est possible que l'on néglige même les remplacements et qu'on laisse diminuer la capacité de production.

Nous pouvons poser le problème d'une manière différente. Supposons que la demande des consommateurs tombe à un certain niveau et que la production soit réduite au niveau strictement nécessaire pour faire face aux quantités réduites absorbées par les consommateurs (au « consumer-taking » pour employer l'expression créée par le professeur FRISCH). La production des marchandises et services dont il existe des stocks excessifs (par rapport au nouveau rythme de production) sera entièrement arrêtée jusqu'à ce que ces stocks aient été ramenés au niveau requis par le nouveau rythme de production. Or, comme il a déjà été dit plus haut, les biens durables — biens de consommation ou outillage de production¹ —

¹ Ceci en admettant l'hypothèse d'une ligne de séparation arbitraire, de sorte que, par exemple, une maison d'habitation ou une automobile

peuvent être conçus comme un « stock » ou un ensemble de services utilisables à des moments successifs. De tels « stocks » sont habituellement plus importants que les stocks proprement dits de marchandises périssables¹.

Pour ces raisons, nous devons nous attendre à un recul plus accentué de la fabrication d'outillage de production et de biens durables que de biens de consommation et de biens périssables, même si la diminution des dépenses faites par les consommateurs est répartie uniformément entre toutes les catégories d'articles finis et de services. Mais tel n'est pas nécessairement le cas et il n'en est probablement pas ainsi. Les consommateurs réduisent dans une mesure inégale les dépenses faites pour l'acquisition de biens de différentes catégories et les changements dans la répartition du revenu entraînent une réduction de la demande qui n'est pas la même pour les différents types de produits finis. Il est difficile toutefois de faire des généralisations en ce qui concerne la nature des dépenses « marginales », qu'il s'agisse des individus ou de la collectivité. On pourrait appeler articles de luxe les

est considérée comme un bien de consommation alors qu'une usine d'énergie électrique est considérée comme outillage de production.

¹ Il y a, en outre, la différence suivante : s'il existe des stocks importants de biens non durables tels que le sucre ou le charbon, on peut, par une réduction du prix, en forcer la consommation et les éliminer ainsi du marché. Cela ne peut pas être fait avec les biens durables. On ne peut pas faire en sorte que tous les services que peut procurer une machine ou une maison soient épuisés en une courte période de temps, même en réduisant à zéro le prix d'achat ou le prix d'utilisation. Les ventes de machines ou de maisons peuvent, bien entendu, être activées par la diminution du prix, mais cela n'élimine pas du marché les machines et les maisons ; elles sont toujours là et leur existence suffit pour restreindre la demande de biens similaires. Elles ne peuvent être effectivement éliminées que par la vente suivie de démolition — ce qui ne peut arriver que lorsque le prix baisse à un point tel qu'il ne saurait être question de les reconstruire et encore moins d'accroître leur capacité. Savoir si une diminution générale des prix ne pourrait pas provoquer une reprise générale de la production et des placements est évidemment une autre question. Celle dont nous nous occupons ici est bien déterminée : il s'agit de savoir pourquoi, étant donné un recul de la production et de l'activité en général, la production de biens durables et d'outillage de production diminue plus que la production de biens non durables et de biens de consommation.

marchandises qui sont sacrifiées les premières lorsque le revenu diminue; mais on ne voit pas clairement pourquoi les moyens de production durables doivent rentrer dans une proportion particulièrement importante dans la production d'articles de luxe. C'est cependant ce qu'ont voulu entendre ceux qui disent que la production de biens durables diminue plus rapidement parce qu'il est plus facile de s'en passer, d'ajourner leur achat (ou leur utilisation) que ce n'est le cas pour les marchandises périssables. Il est plus facile de se passer d'une nouvelle automobile ou de ne pas avoir d'automobile du tout que de se passer de nourriture. Dans une certaine mesure, il peut être vrai que les biens durables et leur utilisation se trouvent à la limite des dépenses des consommateurs et qu'ils seront particulièrement atteints par toute diminution de ces dépenses; cependant, ce motif donné pour expliquer la diminution relativement plus rapide de la production de biens durables semble moins important et moins inhérent à la nature des choses que le motif indiqué précédemment¹.

Cet exposé de la place qu'occupe le principe de l'accélération dans le mécanisme de la contraction et de la manière dont il intervient, doit être complété et modifié comme on l'a fait pour l'exposé de la manière dont intervient ce même principe dans le processus d'expansion². Strictement parlant, ce n'est pas la demande effective mais plutôt la demande future que l'on prévoit pour un produit donné qui provoque la demande d'outillage. Le niveau actuel ou

¹ L'argument est plus plausible et ne diffère pas réellement de ce qui a été déjà dit si on l'applique à l'outillage de production. On peut notamment faire usage de machines plus ou moins durables et plus ou moins modernes. Mais si l'on admet qu'elles sont durables, il faut tenir compte des prévisions de l'entrepreneur au sujet de l'évolution future de la demande et des prix du produit fini; si ces prévisions sont pessimistes, les machines ne seront pas installées ni remplacées, même si cela peut être profitable au coût actuel et au rythme actuel de la production, autrement dit, même si l'on présume que le débit actuel de la production et le niveau actuel des prix se maintiendront. Les producteurs s'en dispenseront, c'est-à-dire qu'ils utiliseront l'outillage existant au delà du point optimum (le terme « optimum » ne s'entendant, évidemment, qu'à longue échéance). Il est manifestement impossible dans la plupart des cas de faire varier de même le fonds de roulement (matières premières) et il n'y a d'ailleurs pas la même raison de le faire.

² Cf. § 5 de ce chapitre.

e mouvement récent de la demande ou des prix (c'est-à-dire, dans le cas envisagé, la baisse récente) peuvent être interprétés de différentes manières en vue de prévisions pour l'avenir. Nous pouvons établir toute une échelle de prévisions possibles en commençant par les plus optimistes et en descendant graduellement vers les plus pessimistes. On peut présumer que la diminution récente de la demande n'est que temporaire et qu'elle sera suivie par une hausse ou que le bas niveau qui vient de s'établir se maintiendra pendant un certain temps ou encore que le mouvement descendant se poursuivra au même rythme ou à un rythme accéléré. Si nous disons, par exemple, qu'une contraction de longue durée doit nécessairement suggérer des prévisions peu encourageantes, nous entendons par là que le public est enclin à croire que la réduction de la demande qui vient de se produire dans un passé récent se poursuivra (au même rythme ou à un rythme accéléré)¹.

Logiquement, des réactions de toute sorte sont possibles, et si certaines d'entre elles sont plus fréquentes et plus caractéristiques, ce n'est là qu'une question de fait. L'application rigide du principe de l'accélération est subordonnée à la supposition que l'on prévoit le maintien à l'avenir du niveau actuel de la demande. Il est très douteux qu'il soit possible de faire des généralisations en ce qui concerne l'attitude que prendront les producteurs à cet égard, mais il est heureusement suffisant, pour avoir un résultat approximatif, d'indiquer certaines prévisions comme probables et d'éliminer les autres comme invraisemblables au plus haut point. Il est manifeste que le processus cumulatif de contraction se poursuivra — si

¹ Le professeur J. R. Hicks a tenté de systématiser les différentes réactions possibles. Il a introduit le concept de « l'élasticité des prévisions », qu'il définit comme « le rapport entre la hausse proportionnelle des prix escomptés à l'avenir... et la hausse proportionnelle des prix actuels ». L'élasticité des prévisions est donc égale à l'unité si la variation des prix actuels modifie les prix escomptés dans le même sens et dans la même proportion (cf. *Value and Capital*, Oxford, 1939, p. 205). Le professeur Hicks explique également la progression continue des variations en faisant intervenir le concept de l'élasticité des prévisions. Comme on l'a déjà montré dans divers passages du présent chapitre, les variations provoquent des mouvements à progression continue, lorsque les prévisions se dirigent dans le même sens que les prix actuels, c'est-à-dire lorsque l'élasticité des prévisions est au moins égale à l'unité (cf. Hicks, *loc. cit.*, pages 251-252).

ce n'est indéfiniment, du moins pour un certain temps — si l'on prévoit que la demande se maintiendra au bas niveau atteint à un moment donné dans la phase descendante du cycle, ou si des prévisions encore plus pessimistes prédominent, les prévisions plus optimistes étant considérées dans l'ensemble comme improbables¹. Il semble que ce soit là une supposition assez plausible qui pourrait même être quelque peu atténuée sans que le résultat change d'une manière substantielle.

Le résultat est le suivant : un processus cumulatif de contraction se développe sous l'effet réciproque des dépenses des consommateurs et des dépenses des producteurs, comme aussi sous l'effet du principe de l'accélération et du fait que le pouvoir d'achat des consommateurs dépend du montant brut des capitaux investis (fabrication de biens de production)². Les dépenses faites pour l'achat de biens de consommation diminuent. Ceci provoque une réaction violente de la fabrication d'outillage de production (principe de l'accélération). La demande de capitaux se restreint; le mouvement de l'argent, *MV*, diminue d'une manière ou d'une autre, comme on l'a expliqué au § 8 ci-dessus, le revenu et les dépenses des consommateurs subissent une nouvelle diminution, et ainsi de suite³.

¹ Il suffit que tel soit le cas dans la majorité des industries. Des exceptions occasionnelles ne modifient pas le résultat.

² Du point de vue analytique, notre description de la dépendance du pouvoir d'achat des consommateurs et, partant, de l'activité des industries productrices de biens de consommation, vis-à-vis des investissements, diffère quelque peu de l'emploi que font MM. Kahn, Keynes et Harrod du concept du « multiplicateur ». En substance, cependant, c'est le même principe qui est visé dans les deux cas et l'on peut dire que la notion du multiplicateur est plus ou moins explicitement impliquée dans toute description du « mouvement wicksellien ».

³ La question de savoir combien de temps durera ce processus sera discutée plus loin au chapitre 11, section B.

CHAPITRE II

LES RENVERSEMENTS DE TENDANCE : LA CRISE
ET LA REPRISE

§ I. INTRODUCTION

Dans le chapitre précédent, nous avons examiné *Exposé du problème.* les raisons pour lesquelles notre système économique est sujet à des mouvements d'expansion et de contraction à progression continue. Nous avons montré pourquoi ces mouvements, une fois déclenchés, ont des effets cumulatifs et se renforcent d'eux-mêmes. La question se pose maintenant de savoir comment ils peuvent être déclenchés, comment ils peuvent être arrêtés et comment ils sont réellement ou habituellement déclenchés et arrêtés.

Le problème se divise en deux parties :

A. Comment peut-il être mis fin à l'expansion et comment cette fin se produit-elle dans le cours normal des événements ? Pourquoi l'expansion ne se poursuit-elle pas indéfiniment ? Pourquoi n'aboutit-elle pas à un équilibre stable au lieu d'être toujours suivie d'un mouvement de contraction plus ou moins accentué ? Ce problème est étroitement lié — de fait, il est presque identique — à celui du mécanisme par lequel un mouvement de contraction se déclenche ; aussi l'appellerons-nous le problème du renversement du mouvement ascendant ou problème de la crise¹.

B. Comment un mouvement de contraction peut-il prendre fin et comment se renverse-t-il habituellement ? Ce problème est identique à celui des causes initiales de l'expansion ; nous l'appellerons

¹ Voir la définition de la page 291.

donc le problème du renversement du mouvement descendant ou problème de la reprise.

Dans les deux cas, on peut distinguer deux catégories de forces tendant à entraver et à rompre le mouvement : celles qui surviennent indépendamment de l'expansion ou de la contraction qu'elles interrompent et celles qui sont ordinairement ou forcément provoquées par le mouvement d'expansion ou de contraction. Autrement dit, d'une part, l'expansion ou la contraction peut être interrompue par une cause accidentelle telle qu'une variation des récoltes due aux conditions atmosphériques, une influence étrangère (autre que celles qui sont provoquées par la contraction ou l'expansion elle-même), un déplacement spontané de la demande, etc.; d'autre part, elle peut donner naissance à des forces contraires, c'est-à-dire à des déséquilibres du système économique qui tendent à arrêter et à renverser le mouvement même qui les a provoqués. Ces déséquilibres peuvent être très divers; ils peuvent avoir un caractère monétaire ou non monétaire et être considérés comme la conséquence inévitable de toute expansion ou contraction ou comme dépendant de circonstances qui ne se rencontrent pas forcément dans chaque expansion et chaque contraction.

La plupart des théoriciens du cycle économique ont essayé de prouver que les réactions de la seconde espèce ont une importance capitale. En fait, l'existence de ces réactions est ordinairement admise par eux comme un dogme, du moins en ce qui concerne l'expansion. Si cette existence peut être indiscutablement établie, on en conclura que le mouvement cyclique est un phénomène inhérent au système économique actuel à un plus haut degré que si les forces entravant le mouvement sont extérieures au système économique¹. Nous allons examiner les deux possibilités, car même si

¹ Le terme « cycle » évoque l'idée d'un ensemble logique en ce sens qu'une phase découle forcément de l'autre. Nous employons ce terme dans le sens plus modeste d'une simple alternance de périodes de prospérité et de dépression, sans nous prononcer sur le point de savoir si une phase est le résultat inévitable de la précédente ou si le lien entre les phases qui se succèdent doit être considéré comme moins rigide.

l'exactitude de la seconde hypothèse peut être prouvée — c'est-à-dire s'il est vrai qu'un mouvement d'expansion ou de contraction ne peut pas continuer éternellement parce qu'il engendre des forces qui le contrecarrent et finalement le renversent — il n'en importe pas moins de démontrer que certains facteurs accidentels peuvent mettre fin au mouvement avant que les forces dont il s'agit entrent en jeu. Une analogie fera mieux comprendre la chose. Il est vrai que tout homme doit finir par mourir de vieillesse, mais il n'en est pas moins vrai — et important — que beaucoup d'hommes meurent prématurément parce qu'ils contractent une maladie infectieuse ou sont victimes d'un accident.

La valeur de cette considération réside dans le fait que, ainsi que nous l'avons déjà indiqué et comme nous le montrerons encore en détail, l'expansion devient plus sensible aux perturbations accidentelles lorsqu'elle se développe au delà d'un certain point, et que, pareillement, lorsque la contraction s'est développée pendant un certain temps, elle peut être plus facilement arrêtée et transformée en un mouvement d'expansion par une influence stimulante. Par conséquent, même si nous n'étions pas en état de prouver rigoureusement que l'expansion engendre la contraction, et la contraction, l'expansion, l'existence de périodes de prospérité et de dépression se succédant assez régulièrement pourrait s'expliquer par des secousses accidentelles survenant à intervalles irréguliers.

A. La crise

§ 2. PLAN DE L'EXPOSÉ

Nous avons eu l'occasion d'indiquer, à titre *Les trois étapes du raisonnement.* d'exemple, qu'une politique de déflation poursuivie délibérément par les autorités monétaires, pour quelque raison que ce soit, ou l'interruption d'un programme de travaux de grande envergure peut déclencher un mouvement de contraction. Nous allons maintenant examiner en détail comment ce mouvement se produit et quels sont les autres événements ou les autres facteurs dont il faut tenir compte. Pour commencer (§ 3), nous supposerons que les perturbations initiales surviennent et nous rechercherons comment elles

exercer leur influence déprimante; nous accorderons une attention particulière à la manière dont l'expansion peut être interrompue et transformée en un mouvement général de contraction par un facteur qui n'influe directement que sur une partie plus ou moins restreinte du système économique. Nous supposerons que ces perturbations sont indépendantes du cycle économique, c'est-à-dire qu'elles peuvent survenir dans n'importe quelle phase du cycle, aussi bien durant une phase de contraction que pendant un mouvement d'expansion : si elles se produisent au cours d'un mouvement général de contraction, elles accentueront le mouvement; si elles surviennent pendant un mouvement général d'expansion, elles ralentiront peut-être le mouvement ou, si elles impriment une secousse assez violente, elles l'arrêteront.

Ensuite (§ 4), nous montrerons pourquoi le système économique devient d'autant plus sensible aux perturbations que l'expansion se développe depuis plus longtemps, de sorte que ces perturbations auront vraisemblablement des conséquences beaucoup plus graves si elles se produisent au cours de la dernière partie de la phase ascendante que si elles surviennent au début de cette phase.

Enfin (§ 5), nous examinerons les influences défavorables ou les déséquilibres qui sont susceptibles de se produire au cours de la phase ascendante ou qui sont provoqués inévitablement par l'expansion¹.

¹ Dans les ouvrages consacrés à ce sujet, ce sont les problèmes rentrant dans cette troisième catégorie qui ont surtout retenu l'attention ; les deux premières catégories ont été quelque peu négligées. Pourtant, la première étape de notre étude est une introduction indispensable à la troisième. Même si nous pouvons démontrer que le mouvement d'expansion suscite des déséquilibres dans l'appareil de production, il reste à étudier comment des difficultés affectant une partie du système industriel se généralisent et se propagent à toute l'économie, de sorte qu'une débâcle partielle provoque un mouvement général de contraction. Le problème est le même, que le déséquilibre se soit produit indépendamment ou qu'il ait été provoqué par l'expansion elle-même. (Il peut cependant y avoir une différence de degré en ce sens que l'on peut supposer que les déséquilibres provenant de l'expansion sont particulièrement graves.)

Ce n'est qu'après avoir nettement établi et étudié les trois catégories de problèmes et de possibilités indiquées dans le texte que nous pourrons espérer construire un système théorique tenant pleinement compte de la complexité de la réalité.

§ 3. LES CAUSES IMMÉDIATES DU MOUVEMENT DE CONTRACTION

Une réduction directe, délibérée, du montant des *Contraction de* instruments monétaires en circulation peut être la *la demande* cause immédiate de la crise. Dans ce cas, il se produit *globale et* aussitôt une diminution de la demande totale de mar- *perturbations* chandises et il est relativement facile d'expliquer le *partielles.* développement ultérieur du mouvement de contraction, comme nous l'avons fait au chapitre précédent.

Il est beaucoup plus difficile d'expliquer comment une perturbation qui ne représente pas en elle-même une diminution de la demande globale et qui n'affecte directement qu'une partie du système économique, par exemple une branche d'industrie, peut amener un recul de la demande globale au lieu d'un simple déplacement de la demande d'une marchandise à une autre ou d'un groupe de marchandises à un autre. Si nous réussissons à expliquer comment cette perturbation locale suscite un fléchissement de la demande globale, nous pourrons expliquer le reste du phénomène par les effets cumulatifs du mouvement de contraction, qui ont été analysés au chapitre précédent

Commençons par examiner les cas les plus simples où la demande globale de marchandises diminue dès le début par suite du resserrement monétaire.

Si un gouvernement décide de pratiquer la déflation, c'est-à-dire de retenir une partie du produit des *Déflation* impôts ou d'autres revenus de l'État, la situation *provoquée par* est parfaitement claire; mais ce cas est tout à fait *l'État ou par* exceptionnel. D'une plus grande importance pratique *les banques.* est celui où la banque centrale d'un pays adopte une politique de restriction du crédit. On en trouve sans peine des exemples dans les annales financières. Le but d'une telle politique est ordinairement d'arrêter la diminution de l'encaisse provoquée par les demandes de numéraire du marché intérieur ou de rétablir l'équilibre sur le plan international. Les causes de la rupture d'équilibre sont très diverses. Les prix intérieurs peuvent être trop élevés en général par rapport au niveau des prix à l'étranger, que la raison en soit l'existence d'un mouvement d'expansion intérieure,

ou une dévaluation ou déflation effectuée à l'étranger. Il peut y avoir eu une évasion des capitaux nationaux ou un arrêt de l'afflux des capitaux étrangers. La perte de débouchés extérieurs résultant d'un relèvement des droits de douane ou de toute autre cause (par exemple, de l'apparition d'un concurrent étranger) peut avoir rendu la balance des paiements déficitaire. La médiocrité de la récolte d'un produit agricole important peut entraîner une réduction des exportations ou nécessiter un accroissement des importations.

Sans y être forcée par la situation extérieure ou intérieure, la banque centrale peut restreindre le crédit pour la seule raison qu'elle redoute les conséquences d'une expansion prolongée, que ces craintes soient justifiées ou non.

De même, il se peut que les banques commerciales réduisent spontanément le crédit pour des motifs analogues sans y être forcées ou invitées par la banque centrale.

L'énumération des cas possibles pourrait être allongée et les cas envisagés pourraient être étudiés d'une façon plus détaillée en dégagant des variantes secondaires. Il suffit toutefois, au présent stade, d'insister sur ce qui s'applique à tous les cas également, à savoir qu'une réduction de l'offre de fonds par les autorités monétaires exerce une influence déprimante et peut, si elle est assez accentuée, interrompre une phase d'expansion et provoquer un mouvement de contraction.

Cette explication suffira fréquemment à faire comprendre pourquoi un mouvement d'expansion s'est ralenti ou s'est transformé en un mouvement de contraction à un moment donné dans un certain pays. Cependant, elle ne suffira pas dans tous les cas — nous examinerons bientôt d'autres influences tendant à interrompre le mouvement — et même si, dans un cas donné, on peut démontrer qu'une restriction de l'offre d'argent a mis fin à un mouvement d'expansion, il ne s'ensuit pas que l'expansion aurait pu continuer très longtemps si les mesures de restriction n'avaient pas été prises. Ce point sera examiné au § 5.

Les cas mentionnés jusqu'ici sont caractérisés par un resserrement des fonds disponibles. La cause immédiate de la contraction est la réduction de l'offre de capitaux; au contraire, dans les cas qui seront étudiés ensuite, c'est le fléchissement de la demande de capi-

taux pour les investissements qui suscite un mouvement de contraction à progression continue. (Dès que ce mouvement est en train, la contraction de l'offre et de la demande réagissent l'une sur l'autre et s'accroissent mutuellement en une progression continue, comme nous l'avons déjà montré.)

Il faut examiner maintenant si une perturbation survenant dans une branche particulière d'industrie peut donner naissance à un mouvement général de contraction et, dans l'affirmative, comment elle provoque ce mouvement. Supposons que, dans une industrie isolée, par exemple dans l'industrie de l'automobile, un certain nombre d'entreprises soient obligées de réduire la production ou de cesser toute fabrication.

Les causes de l'effondrement d'une industrie et les circonstances qui l'accompagnent peuvent être très différentes selon le cas, de sorte que l'on ne peut en indiquer les conséquences probables avec quelque précision qu'en faisant un certain nombre d'hypothèses spécifiques. Il se peut que les causes de l'effondrement exercent, à côté de leur influence déprimante immédiate, une influence stimulante sur d'autres branches d'industries et que les deux tendances se neutralisent. Tel serait le cas, par exemple, si la débâcle était causée par un déplacement inattendu de la demande. Il pourrait alors y avoir diminution de la demande du produit *A* et augmentation de la demande du produit *B*. Ce qui déprime l'industrie *A* stimule l'industrie *B*, mais même dans ce cas, il ne s'ensuit pas forcément que les répercussions des deux influences sur la demande totale se compensent¹. Au surplus, nous verrons tout à l'heure que dans d'autres cas, résultant de causes différentes, il ne se produit pas d'augmentation compensatrice instantanée et automatique de la demande.

Nous nous proposons d'examiner d'abord les répercussions probables d'un effondrement partiel sur la demande totale dans différentes circonstances, indépendamment des influences contraires provoquées automatiquement par la cause même de l'effondrement. Nous étudierons ensuite ces dernières.

¹ Voir § 24 du chapitre 3.

L'abaissement du niveau de la production dans une industrie entraînera une réduction de la rémunération des facteurs utilisés dans la production : le bordereau des salaires diminuera, ce qui provoquera un fléchissement de la demande des marchandises à l'achat desquelles sont habituellement affectés les salaires (*wage goods*). Si les ventes se poursuivent pendant un certain temps par voie de liquidation des stocks, leur produit pourra être employé à rembourser des avances aux banques ou d'autres dettes, au lieu d'être remployé sous forme de salaires, d'achats de matières premières, etc., ce qui exercera un effet dans le sens de la déflation.

Nous devons examiner en outre les répercussions sur les industries auxiliaires. L'ampleur de ces répercussions dépendra de diverses circonstances. Elle sera plus grande si la réduction de la production survient d'une manière inattendue que si elle était prévue. Si l'industrie qui subit le recul était en voie d'essor depuis un certain temps, et si l'on prévoyait que l'essor continuerait, l'expansion correspondante des industries auxiliaires pourra cesser brusquement et entraîner de très graves répercussions. Les conditions peuvent varier dans le détail, de sorte qu'il peut exister une foule de cas comportant des réactions et des répercussions de différente ampleur; des incidences internationales peuvent se produire, les industries fournissant les matières premières et les moyens de production pouvant par exemple être situées dans un autre pays que les industries qui emploient ces moyens de production et matières premières. Quoiqu'il en soit, il existe dans tous les cas une tendance très nette à la réduction du mouvement de l'argent et au fléchissement de la demande totale.

Cette tendance s'accroîtra si les entreprises touchées sont fortement endettées vis-à-vis des banques. Si une banque se trouve en difficulté et procède à un resserrement du crédit, nous sommes en présence d'une mesure de déflation nettement caractérisée et nous nous référons, pour l'explication des conséquences, à ce que nous avons dit antérieurement. Cependant, même si aucune banque n'est assez engagée pour être forcée de liquider ses avances, les difficultés avec lesquelles une importante industrie ou de grosses entreprises sont aux prises peuvent servir d'avertissement, inciter à la prudence et amener les banques à se montrer plus hésitantes à accorder ou à renouveler des avances.

*Forces
contraires
possibles.* Nous venons de voir les conséquences d'un effondrement local, quelles que soient les causes qui l'ont provoqué. Passons maintenant à ces causes, et voyons si elles peuvent susciter des forces contraires qui stimulent l'activité économique.

La réduction de la production d'une industrie déterminée peut provenir soit d'une diminution de la demande, soit d'une augmentation des prix de revient. Si la diminution de la demande est consécutive à une mesure de déflation, il est évident que nous ne pouvons pas nous attendre à ce qu'elle soit compensée par une augmentation de la demande dans un autre domaine. Aucune force ne s'oppose alors à ce que les influences déflationnistes engendrées par l'effondrement de l'industrie considérée ne se propagent. Toutefois, cette éventualité est exclue pour le moment, puisque nous cherchons à expliquer comment une réduction du pouvoir d'achat total peut être provoquée par une perturbation qui n'admet une telle réduction ni comme cause ni comme effet. Si la contraction est déjà en train, il est relativement facile, comme nous l'avons déjà vu, d'expliquer comment elle s'accroît.

Si un recul de la demande du produit *A* provient d'un déplacement de la demande au profit du produit *B*, il y a en même temps une diminution et une augmentation, et la question de savoir laquelle l'emportera, si la demande totale augmentera ou diminuera, dépend d'un certain nombre de conditions qui ont été examinées au sujet du principe de l'accélération de la demande dérivée¹, autrement dit, de la demande de moyens de production. En l'absence d'autres indications, nous pouvons ranger ce cas parmi les cas neutres.

Supposons toutefois qu'un recul de la production provienne de ce que la demande n'a pas répondu à l'attente des producteurs. Ils ont entrepris ou développé la production en prévision d'un certain accroissement de la demande. Si cet accroissement ne se manifeste pas, ou si les prévisions sont révisées et réduites, ce n'est que par un effet du hasard que l'influence du fléchissement de la production sur le mouvement de l'argent pourra être compensée par une augmentation simultanée de la demande dans un autre domaine. Ce cas semble avoir une grande importance : il se produira surtout au

¹ Voir § 24 du chapitre 3.

cours de la phase ascendante du cycle économique alors que la production est poussée en tous sens jusque dans des régions inconnues.

On peut faire valoir qu'une diminution des investissements dans un certain nombre de branches d'industries libérera des capitaux, fera baisser le taux d'intérêt et incitera ainsi à placer ailleurs des capitaux.

Réaction tardive des investissements. Toutefois, il est peu probable que cela se produise sur-le-champ. Même dans le cas le plus favorable, où l'arrêt des investissements n'entraîne pas de faillites commerciales, où aucune banque n'est touchée et où rien n'incite particulièrement le public à thésauriser, il s'écoulera ordinairement un certain temps entre le moment où les nouveaux capitaux deviennent disponibles et celui où ils sont employés pour de nouveaux investissements. Les programmes d'investissements ne sont pas toujours établis à l'avance de manière à pouvoir être mis à exécution à bref délai lorsque la situation se modifie. Il faut le temps de les élaborer; même s'ils sont établis, un certain travail préparatoire est habituellement nécessaire avant que l'on passe les commandes et que l'on dépense effectivement l'argent. Aussi, un recul momentané du mouvement de l'argent est-il une éventualité éminemment probable.

Il en est de même lorsque le déplacement de la demande s'effectue au profit de marchandises étrangères et au détriment des industries nationales.

Voyons maintenant le cas où la réduction de la production provient d'une augmentation de certains éléments du prix de revient. Si le coût des capitaux, c'est-à-dire le taux d'intérêt, augmente parce que les banques sont forcées de réduire le crédit ou parce que les capitaux vont à l'étranger, la situation est claire. Ici, l'augmentation du prix de revient est la façon dont se manifeste le resserrement de l'offre de capitaux et la réduction de la production qui en résulte accentuera la contraction. Dans ce cas, aucune compensation automatique instantanée ne découle du facteur qui cause la réduction de la production, à savoir l'augmentation du prix de revient.

Il n'existe pas non plus de compensation directe dans le cas important où l'augmentation du prix de revient provient d'une

intervention des pouvoirs publics ou d'un acte de monopole de la part des propriétaires d'un des facteurs de la production. Supposons que l'action des syndicats ou une mesure gouvernementale provoquent une augmentation des salaires et que l'accroissement des prix de revient qui en résulte entraîne une réduction de la production. Dans ce cas, rien ne viendra contrebalancer les effets de cette réduction, qui s'exercent dans le sens de la déflation.

Il en est de même ordinairement lorsque le prix d'une matière première ou d'un produit semi-fini augmente parce que le producteur exerce un monopole.

Une situation quelque peu différente survient lorsque l'industrie *A* subit une hausse de ses prix de revient parce que d'autres industries lui disputent plus vivement les facteurs de la production. Dans ce cas, l'accroissement de la production de ces industries constitue un facteur de compensation.

Nous concluons de l'examen qui précède que
Conclusions. l'effondrement d'une industrie isolée peut très bien faire tomber momentanément la demande totale au-dessous du niveau où elle se serait établie sans cette circonstance. La question de savoir si cette baisse déclenchera ou non un mouvement de contraction à progression continue dépend en premier lieu de l'importance de la perturbation et, en second lieu, de la situation générale. Si un mouvement général d'expansion se manifeste et que sa force ne soit pas encore épuisée, il pourra résister à la secousse, à la condition qu'elle ne soit pas trop violente. Mais si l'expansion a déjà perdu son élan, le système économique sera vulnérable et pourra subir brusquement un mouvement général de contraction. Nous nous proposons d'examiner ce point dans la partie suivante.

Peut-être y a-t-il intérêt à préciser le rapport qui
La théorie existe entre la présente étude des conséquences
statique et le probables des perturbations locales et la façon bien
mouvement connue dont les mêmes phénomènes sont expliqués
de progression par la théorie de l'équilibre statique. D'après cette
continue. dernière, une réduction de la production et de
 l'emploi dans une industrie déterminée libère des
 forces qui tendent à rétablir l'équilibre : les salaires baisseront, ce

qui devra permettre aux ouvriers licenciés de retrouver un emploi. Naturellement, il se peut que les salaires soient maintenus et que la main-d'œuvre manque de mobilité, auquel cas le chômage pourra durer longtemps. Toutefois, cette situation ne doit pas forcément provoquer un mouvement général de contraction. De même, si les investissements dans une industrie particulière sont interrompus ou réduits parce que les prévisions de la demande ultérieure ont été révisées et réduites pour une raison quelconque, des capitaux qui, autrement, auraient été placés dans cette industrie, sont libérés; le taux d'intérêt doit baisser, ce qui doit inciter à placer des capitaux ailleurs.

L'hypothèse tacite sur laquelle repose ce raisonnement pour autant qu'il s'applique à une économie monétaire, est que le mouvement total de l'argent, MV , n'est pas réduit, de sorte qu'on ne peut pas, en s'appuyant sur cette hypothèse, expliquer pourquoi une perturbation locale provoquerait un mouvement général de contraction. Notre étude a montré que la théorie statique était imparfaite. Cette théorie présente en quelque sorte un cas idéal qui peut se produire, mais seulement dans certaines circonstances favorables. Dans l'éventualité probable d'un recul, même momentané, du mouvement total de pouvoir d'achat, les forces de contraction accentueront le déséquilibre du système économique et les influences tendant à rétablir l'équilibre n'auront pas le temps d'agir ou, si elles se manifestent, elles ne seront pas assez fortes pour rétablir l'équilibre, étant donné que le déséquilibre aura été aggravé dans l'intervalle. Ce que l'on considère, dans la théorie statique, comme une adaptation instantanée peut être un long et pénible processus de contraction. Ce processus peut durer pendant toute la phase descendante du cycle économique et l'ensemble de la situation peut subir de profonds changements au cours de cette période, de sorte que l'équilibre ultérieurement atteint sera probablement très différent de celui auquel le système économique aurait pu aboutir, sinon immédiatement, du moins peu de temps après que la perturbation s'est produite, si les circonstances avaient été plus favorables.

§ 4. RAISONS POUR LESQUELLES LE SYSTÈME ÉCONOMIQUE
DEVIENT DE MOINS EN MOINS CAPABLE DE RÉSISTER AUX SECOURS
DÉFLATIONNISTES LORSQUE L'EXPANSION A DÉPASSÉ
UN CERTAIN POINT

Nous avons vu que l'expansion a, au début, un caractère assez précaire et qu'une perturbation accidentelle peut la transformer en contraction. Si elle peut se développer sans obstacle pendant un certain temps, elle prendra probablement de l'élan et sera immunisée, dans une certaine mesure, contre des perturbations du genre de celles qui ont été étudiées dans la précédente partie, perturbations qui tendent à réduire la demande totale et à provoquer un mouvement général de contraction. L'immunité résulte du fait que la demande totale augmente si rapidement qu'une influence adverse capable, dans d'autres circonstances, de provoquer un mouvement de contraction, ne cause pas de diminution de la demande totale, mais se borne à en ralentir l'accroissement. Les prévisions ne pèchent pas encore par un excès d'optimisme et elles sont régulièrement dépassées par les résultats. Il nous faut rechercher maintenant pourquoi le mouvement d'expansion doit forcément se ralentir après un certain temps et finalement s'arrêter, entraînant le danger croissant qu'un mouvement de contraction soit déclenché par les perturbations accidentelles qui peuvent se produire à tout instant.

Les deux conditions essentielles du développement sans heurt de l'expansion sont, *grosso modo*, la rigidité de l'offre d'argent et l'élasticité de l'offre de facteurs de la production. Ces deux conditions sont indispensables. Si l'une ou l'autre fait défaut, la situation devient précaire. Supposons que l'offre d'argent manque d'élasticité dans le sens de l'augmentation, l'offre de facteurs de la production pouvant faire preuve, ou non, d'une complète rigidité, suivant que les facteurs sont utilisés à plein ou qu'il y a un reliquat oisif. La rigidité de l'offre d'argent consiste ici en ce qu'un accroissement de la demande de capitaux d'investissement ne provoque pas de nouvelle augmentation — ou ne provoque

qu'une faible augmentation — de l'offre totale d'argent (c'est-à-dire de MV , qui constitue une autre expression de la demande globale de marchandises) et épuise son effet dans un relèvement des taux d'intérêt. Nous ne devons pas supposer que l'offre d'argent fasse preuve d'une rigidité égale dans le sens de la contraction, c'est-à-dire qu'une diminution de la demande provoque immédiatement une brusque chute du taux d'intérêt qui stabilise MV . Dans ces conditions, s'il survient une perturbation locale ayant tendance à provoquer un recul du mouvement de l'argent, il se produira une diminution de MV (et non pas seulement un ralentissement du rythme d'accroissement) qui pourra facilement engendrer un mouvement général de contraction.

D'une façon générale, il est évident que, dans presque toutes les organisations financières que nous connaissons, une expansion continue doit, dans la pratique, provoquer tôt ou tard une rigidité croissante de l'offre d'argent. Nous reviendrons d'ailleurs sur ce point. Les possibilités d'expansion monétaire qui s'étaient accumulées durant la dépression précédente s'épuisent progressivement, sans parler des tendances restrictives dont il sera question plus loin (§ 5).

Rigidité de l'offre de facteurs de la production. Passons maintenant à la seconde des conditions indispensables pour que l'expansion se développe sans à-coup, à savoir l'existence d'une offre de facteurs de la production faisant preuve d'une certaine élasticité. Ici aussi, c'est de l'élasticité dans le sens de l'augmentation qu'il s'agit. Dans le sens de la contraction, nous sommes fondés à supposer que l'offre de main-d'œuvre, tout au moins, continue de faire preuve d'une extrême élasticité, c'est-à-dire qu'une régression de la demande n'entraîne pas de chute accentuée des salaires de nature à stabiliser l'emploi. L'élasticité de l'offre de main-d'œuvre dans le sens de la contraction, jointe à la rigidité dans le sens de l'augmentation, se traduit par une résistance des salaires à la baisse et par leur élasticité dans le sens de la hausse. C'est le propre de l'expansion de provoquer une utilisation plus complète des facteurs de la production et de rendre l'offre de ces facteurs de plus en plus rigide dans le sens de l'augmentation. Une augmentation de la demande de main-d'œuvre provoque plutôt une hausse des salaires qu'une augmentation de

l'offre et de l'emploi de la main-d'œuvre. Malheureusement, cette rigidité de l'offre de main-d'œuvre, qui est souhaitable pour autant qu'elle provient de l'accroissement du nombre des ouvriers occupés et de la résorption du chômage, a, comme nous l'expliquerons bientôt, le même effet que l'absence d'élasticité de l'offre d'argent en ce sens qu'elle affaiblit la résistance du système économique aux influences déflationnistes. La situation est d'autant plus grave qu'on ne peut pas remédier à la rigidité de l'offre de main-d'œuvre par de simples réformes de structure, comme on pourrait remédier au manque d'élasticité de l'offre d'argent par des réformes monétaires.

Prenons d'abord un cas-limite. Supposons que les facteurs de la production soient utilisés à plein. Le mouvement de l'argent, MV , doit demeurer stable malgré les influences expansionnistes — sauf dans la mesure où l'accroissement naturel des facteurs de la production, de la population par exemple, et de leur rendement (progrès de la technique), permet à la production de se développer. (Si MV augmentait, les prix monteraient et une inflation caractérisée se produirait¹. Dans ce cas, on voit facilement pourquoi la situation serait intenable, pourquoi la hausse des prix se poursuivrait continuellement et conduirait tôt ou tard à une catastrophe.) Si MV reste stable malgré l'accroissement de la demande de capitaux, l'équilibre pourra être maintenu, mais, comme nous l'avons expliqué plus haut, le système économique sera alors très sensible aux secousses déflationnistes et pourra facilement se trouver emporté accidentellement par un mouvement de contraction se développant en spirale.

Ces considérations montrent clairement que si les facteurs de la production sont utilisés à plein, une secousse déflationniste a plus de chances de provoquer un mouvement général de contraction que si l'offre de main-d'œuvre et des autres facteurs de la production est élastique. En outre, on peut démontrer que certains événements nécessitant un déplacement de la production causeront des perturbations plus graves et seront par conséquent plus sus-

¹ Cette affirmation demande sans doute une légère atténuation : une hausse des prix, si elle est lente, pourra peut-être se prolonger longtemps sans dégénérer en une inflation nette. Mais cette réserve ne modifie pas le fond de l'argumentation.

ceptibles d'avoir un effet déflationniste si les facteurs de la production sont intégralement utilisés que si l'offre de l'ensemble des facteurs de la production, et par conséquent l'offre de produits finis en général, est susceptible d'extension.

Supposons par exemple qu'il y ait un déplacement de la demande : la demande du produit *A* augmente et celle du produit *B* diminue. Si les facteurs de la production sont utilisés à plein, un accroissement de la production de *A* doit exercer une répercussion défavorable sur les coûts de production dans d'autres industries. En effet, étant donné que les facteurs de la production ne sont pas d'une mobilité parfaite et ne peuvent pas être substitués entièrement les uns aux autres, nous ne pouvons pas supposer — sauf dans des circonstances tout à fait particulières — que la gêne subie par ces autres industries disparaisse immédiatement du fait de la libération de facteurs de la production dans l'industrie *B*.

On peut généraliser ce cas et dire que tout ce qui nécessite un accroissement de la production dans une industrie exercera des répercussions défavorables sur d'autres industries, parce que les coûts de production de ces dernières monteront. Lorsqu'il n'y a pas de reliquat oisif de facteurs de la production, une industrie ne peut augmenter sa production qu'au prix d'une réduction de la production d'autres industries, tandis que lorsque l'offre de facteurs de la production en général est élastique, une industrie peut toujours développer sa production, jusqu'à un certain point, sans entraîner d'augmentation des coûts dans d'autres industries, simplement en employant des chômeurs et des moyens de production inutilisés.

Jusqu'ici, nous avons mis en contraste les deux extrêmes : l'utilisation à plein des facteurs de la production, d'une part, et une offre parfaitement élastique de tous les facteurs de la production (et par conséquent des produits finis, moyennant un certain décalage), d'autre part. Naturellement, dans la réalité, nous nous trouvons toujours en présence d'une situation intermédiaire. Même dans la phase aiguë d'une dépression intense, l'offre de facteurs de la production et de produits finis n'est pas

parfaitement élastique, et lorsque le « boom » atteint son maximum, les moyens de production ne sont jamais utilisés absolument à plein. Du point de vue technique, il est presque toujours possible d'accroître la production totale dans une certaine mesure en employant des facteurs qui étaient jusqu'alors inutilisés, pourvu que l'on admette une mobilité suffisante de ces facteurs. Toutefois, cela n'infirmes nullement le raisonnement; il reste valable si l'on peut admettre que, durant la phase ascendante, l'offre devient de plus en plus rigide; peu importe qu'elle atteigne ou non l'élasticité parfaite au début et la rigidité absolue à la fin.

Ceci nous conduit à une conclusion importante. Le système économique devient très sensible aux secousses déflationnistes bien avant que les facteurs de la production ne soient intégralement employés. La raison de ce fait est que l'existence d'un nombre de chômeurs qui peut paraître relativement élevé de prime abord ne doit nullement être regardée comme l'indice certain d'une grande élasticité de l'offre de facteurs de la production ou de la production en général. Autrement dit, le simple fait qu'il y a encore beaucoup de chômeurs n'autorise pas à conclure qu'une augmentation de la demande totale de marchandises, exprimée en monnaie, provoquera une augmentation presque égale du volume de la production et de l'emploi accompagnée d'une hausse relativement faible du niveau général des prix.¹

Les chômeurs d'un pays, dont les statistiques *L'apparition* indiquent le nombre à un moment donné, ne constituent pas une réserve homogène de main-d'œuvre *d' « étrangle-ments »*. dans laquelle chaque industrie peut trouver les ouvriers dont elle a besoin, ayant les qualités requises, aux salaires courants. L'ensemble des chômeurs est composé d'individus inemployables, d'hommes médiocres, d'ouvriers non qualifiés et d'ouvriers qualifiés. Beaucoup d'entre eux, surtout parmi les ouvriers qualifiés, sont spécialisés dans un genre de travail donné; tous sont fixés dans une localité et ne peuvent pas facilement être transportés dans une autre partie du pays. L'existence d'un grand nombre de chômeurs n'exclut donc nulle-

¹ Au sujet de ces remarques, ainsi que de celles qui suivent, voir L. M. Lachmann, « Investment and Cost of Production » dans *l'American Economic Review*, vol. 48, septembre 1938, pages 469-481, *passim*.

ment l'éventualité d'une pénurie de main-d'œuvre dans de nombreux domaines spéciaux. Lorsque la demande de main-d'œuvre augmente, les meilleurs ouvriers sont naturellement embauchés les premiers, et, plus l'expansion se développe, plus ses progrès sont entravés par la pénurie de main-d'œuvre dans des branches particulières d'industrie. Il en est de même, *mutatis mutandis*, pour les autres facteurs de la production; des « étranglements » se produisent en plusieurs endroits, de sorte que si l'expansion monétaire continue et si la demande totale s'accroît, ce sont les prix qui augmentent plutôt que la production ou le nombre des ouvriers occupés.

Telle étant la situation, il est manifestement illusoire de parler de l'élasticité de la production dans son ensemble, ou de l'élasticité de la main-d'œuvre ou des facteurs de la production en général, et de mesurer cette élasticité d'après le nombre total de chômeurs ou d'après une moyenne des possibilités techniques d'accroissement de la production dans toute l'industrie. L'élasticité de l'offre de produits n'est pas uniforme : elle dépend dans une large mesure de la direction que l'expansion tend à suivre. Autrement dit, elle dépend de l'augmentation de la demande totale et de la répartition de cette augmentation entre les divers produits. Si, au cours de l'expansion, l'accroissement de la demande porte sur les produits des industries où le chômage sévit le plus fortement et où se rencontrent une grande partie des moyens de production inutilisés, l'élasticité de l'offre et de l'emploi sera plus grande que si la demande a tendance à intéresser des branches d'industrie où il n'existe pas de reliquat oisif de facteurs de la production. Dans ce dernier cas, une augmentation donnée de la demande entraînera une hausse des prix de revient et des prix de vente, et les industries bénéficiant de cette augmentation enlèveront des facteurs de la production aux industries dans lesquelles la demande n'a pas progressé¹. Il est donc erroné de

¹ Un exemple frappant en est offert par la situation en Allemagne, au cours des années 1933 à 1935, qui a été dépeinte dans *Die Wirtschaftskurve*, publiée avec la collaboration de la *Frankfurter Zeitung* (fascicule III, 1935/36, février 1936, pages 237-239) dans un passage qui peut se résumer de la façon suivante :

Au cours des années 1933 et 1934, un développement du crédit sous forme de billets et de dépôts a été opéré, bien qu'il ait été neutralisé en partie par la continuation de la thésaurisation et le remboursement de dettes. A cette époque, l'économie sortait juste d'une crise intense et il y avait abondance de matières premières, de moyens de production et

croire que l'expansion ne risque pas de provoquer une hausse rapide des prix tant qu'il y a un nombre appréciable de chômeurs.

Les conclusions qui se dégagent de tout cet examen peuvent se résumer ainsi : au cours d'une expansion qui est partie d'une dépression profonde, le système économique devient de plus en plus vulnérable à mesure qu'il approche de l'utilisation à plein des facteurs de la production; d'une part, il devient plus sensible aux secousses déflationnistes, d'autre part, certains changements sont plus susceptibles de provoquer de telles secousses.

§ 5. PERTURBATIONS ENGENDRÉES PAR LE MOUVEMENT D'EXPANSION

Nous venons de montrer que le système économique devient de plus en plus sensible aux secousses déflationnistes à mesure que l'expansion se développe et que les variations de la demande et de la produc-

de main-d'œuvre. L'élasticité de l'offre se manifestant dans toutes les branches de la production industrielle, le pouvoir d'achat supplémentaire a été entièrement satisfait par l'accroissement du volume de la production ; les prix ont à peine monté.

En 1935, par contre, en raison de la rapidité de la reprise économique et, en partie également, à cause des difficultés du commerce extérieur, une pénurie de matières premières s'est fait sentir dans certains domaines ; les stocks ont diminué ; ici et là, l'outillage industriel a été utilisé à plein ; les ressources de main-d'œuvre se sont même trouvées épuisées. L'élasticité de l'offre ayant ainsi diminué, l'expansion a entraîné une augmentation des prix de revient et, de l'avis de l'auteur, les limites de l'expansion compensatoire du crédit ont été atteintes.

Il est vrai que les industries produisant des biens de consommation sont restées en arrière des industries fabriquant des moyens de production, dans une mesure plus accentuée qu'au cours d'aucune phase ascendante antérieure et que c'est seulement dans la seconde catégorie d'industries qu'on a pu constater que les possibilités d'expansion étaient près d'être épuisées. Sans doute, l'expansion aurait pu alors être dirigée vers les industries produisant les biens de consommation, mais en raison du réarmement, les commandes de l'État ont continué d'aller principalement aux industries fabriquant de l'outillage. Bien qu'il existât des possibilités d'expansion dans le domaine de la consommation, en continuant à financer les commandes aux industries fabriquant l'outillage par l'expansion du crédit, on aurait, dit l'auteur, passé de l'expansion compensatoire à l'expansion inflationniste du crédit. Aussi, ces commandes furent-elles financées dans une plus large mesure à l'aide du produit de l'impôt et de l'épargne du public.

tion qui peuvent surgir à tout moment sont de plus en plus susceptibles d'exercer en définitive une influence dans le sens de la déflation plutôt que dans le sens de l'inflation. Nous allons donc rechercher s'il est possible que l'expansion elle-même (ou certaines des formes qu'elle revêt d'une manière plus ou moins constante) donne naissance à des déséquilibres graves de l'appareil économique qui déclenchent ou accélèrent un mouvement de contraction à progression continue. L'examen critique des théories existantes du cycle économique a permis de dégager un certain nombre d'hypothèses à ce sujet. Il n'y en a guère parmi elles qui semblent absolument fausses ou impossibles *a priori*. Ce qui est peu satisfaisant, c'est la manière exclusive dont de nombreux auteurs proclament que telle ou telle hypothèse offre la seule solution possible. Notre première tâche consistera donc à exposer par ordre logique les diverses possibilités et à déterminer leurs rapports réciproques.

On peut diviser en deux catégories les perturbations qui peuvent être provoquées par l'expansion elle-même ou, pour être plus précis, que l'on peut s'attendre à voir survenir dans le système économique au cours d'une phase d'expansion. 1° Il peut se développer un processus tel qu'après un certain temps, une expansion monétaire soit transformée en contraction sans qu'aucune perte ait été subie ou escomptée par une industrie quelconque. Autrement dit, alors qu'aucune industrie n'est en difficulté, que partout les prix de revient sont couverts par les prix de vente pratiqués ou escomptés, il peut survenir un recul dans le mouvement de l'argent, c'est-à-dire un recul de la demande totale de marchandises, qui donne naissance à un mouvement de contraction à progression continue. 2° D'après l'autre hypothèse — nous verrons qu'elle offre de beaucoup plus grandes possibilités — par suite des déséquilibres qui sont considérés comme inévitables dans l'appareil de production en période d'expansion, une industrie ou un groupe d'industries est forcé de restreindre sa production, de réduire le nombre des ouvriers qu'elle occupe, et ce resserrement local met en mouvement une contraction générale suivant le mécanisme décrit plus haut (§ 3).

On peut dire que la première hypothèse offre une explication purement monétaire de la crise, tandis que dans la seconde l'expli-

cation a un caractère extra-monnaire. Toutefois, nous n'avons pas l'intention d'attacher une importance particulière à cette question de terminologie.

Examinons la première hypothèse. Dans tout *L'explication* système monétaire où la quantité de monnaie ayant *purement* cours légal est limitée, par exemple dans le système *monétaire* de l'étalon-or, il y a une limite supérieure à l'expansion de *MV*, dont on se rapproche progressivement durant la phase ascendante. C'est pour cette raison, avons-nous vu, que le système économique devient de plus en plus sensible aux secousses déflationnistes. Néanmoins, cela n'explique pas pourquoi, en l'absence de telles secousses, l'expansion de *MV* est immédiatement suivie d'une contraction plutôt que d'une période de stabilité.

M. HAWTREY, comme nous l'avons montré dans la première partie du volume, s'est efforcé de prouver l'existence d'un mécanisme monétaire par lequel la simple cessation de l'expansion du crédit amène ultérieurement une contraction. Sa théorie repose sur le fait que l'encaisse des banques ne suit qu'avec un certain retard le mouvement d'expansion du crédit. Les sorties d'argent des caisses des banques continuent lorsque l'expansion du crédit a pris fin. Or, les banques ne surveillent que le montant actuel de leur encaisse et ne prévoient pas qu'il continuera à diminuer pendant un certain temps après que l'expansion du crédit aura cessé. C'est ainsi qu'elles sont amenées à développer le crédit pendant trop longtemps et qu'elles sont forcées ensuite de le réduire pour maintenir la proportion de leur encaisse.

Cette théorie n'est pas très convaincante. Elle implique que, pour prévenir la contraction, il suffit à la banque centrale de fournir aux banques commerciales le numéraire nécessaire pour les dispenser de l'obligation de réduire le crédit. L'examen de la seconde hypothèse et des différents cas qu'elle couvre montrera que cette déduction n'est guère admissible. Au surplus, on peut difficilement croire que les banques ne seraient pas instruites par l'expérience et retomberaient toujours dans l'erreur de sous-estimer les sorties d'argent consécutives à une expansion du crédit. Le raisonnement exposé plus loin, qui montre que la situation existant à la fin du « boom » est trop compliquée pour qu'on

puisse y remédier simplement en empêchant le resserrement de la circulation monétaire, constituera une critique efficace de cette explication de la crise.

En dehors de la raison donnée par M. HAWTREY, y en a-t-il une autre pour qu'un recul momentané du mouvement de l'argent survienne régulièrement en l'absence de difficultés dans l'une ou l'autre des branches de la production ? On conçoit facilement toutes sortes de perturbations accidentelles susceptibles de provoquer une thésaurisation, que ce soient des phénomènes purement monétaires ou des phénomènes de structure, qu'ils surviennent à l'intérieur du pays ou à l'étranger. Mais on voit difficilement pourquoi ces phénomènes doivent être un résultat nécessaire ou probable de l'expansion, s'ils ne sont pas la conséquence d'une perturbation dans le mécanisme de la production. La hausse des taux d'intérêt que l'on constate presque invariablement durant la phase ascendante et qui résulte d'une augmentation de la demande de capitaux pour les investissements dissuade de thésauriser. (Bien entendu, l'élévation des taux d'intérêt peut elle-même être la conséquence d'une tendance à la thésaurisation. Toutefois, tel est rarement le cas au début de la phase ascendante. Il s'agit seulement de savoir si une tendance à thésauriser ne se manifeste pas à la fin du « boom ».)

Passons maintenant au second groupe de perturbations que l'expansion peut produire, c'est-à-dire aux déséquilibres de l'appareil de production résultant du fait que, dans certaines industries, le prix de vente du produit est inférieur au prix de revient, autrement dit, de ce que la demande est trop faible pour absorber la production à un prix rémunérateur. La cause initiale n'est pas une diminution de la demande nominale totale de marchandises, c'est-à-dire du mouvement de l'argent; elle réside dans le fait que le mouvement des marchandises ne correspond pas dans toutes ses ramifications à celui de l'argent, de sorte que la demande ne couvre pas les prix de revient dans certaines branches de la production. Les espoirs des uns ont été déçus, sans que les autres aient eu nécessairement des surprises agréables, par voie de compensation.

A première vue, il ne semble pas surprenant que de graves bouleversements surviennent dans l'appareil de production au cours

d'un mouvement général d'expansion, lorsque de profondes transformations s'accomplissent dans le processus de production. Ce que nous observons, en effet, durant un phénomène d'expansion, ce ne sont pas de légers ajustements portant sur la production marginale de telle ou telle industrie et dont on pourrait négliger les répercussions indirectes en admettant que les prévisions des producteurs sont, sinon entièrement, du moins à peu près exactes. Nous constatons au contraire que des transformations d'une grande portée s'opèrent, que des investissements de longue durée s'effectuent dans de nombreux domaines, que de nouveaux produits sont introduits sur le marché (quoique la distinction entre l'introduction d'un nouveau produit et l'amélioration de la qualité d'un produit ancien ne soit pas nette); que des articles dont la consommation était auparavant circonscrite aux classes riches sont rendus accessibles aux masses consommatrices, que de nouveaux procédés de production sont mis en usage. Tous ces changements doivent influencer profondément sur la formation des coûts de production et de la demande dans toute industrie. Les consommateurs sont invités à remanier leur budget. Les rapports entre les prix des divers produits finis et ceux des produits semi-finis et des facteurs de la production se modifient.

Pourquoi s'étonnerait-on que, dans ces conditions, de graves déséquilibres se produisent dans l'appareil de production industriel à mesure que l'expansion se poursuit ? Bien que nous ne puissions pas encore indiquer la nature exacte de ces déséquilibres, il paraît extrêmement improbable que, dans un système économique qui se développe rapidement, l'expansion puisse se produire sans heurt et aboutir éventuellement, après un ralentissement progressif, à un état d'équilibre où les facteurs de la production seraient utilisés à plein ¹.

Voyons maintenant quelle est la nature des déséquilibres susceptibles de se produire durant une expansion. A ce sujet, il ne faut pas oublier qu'un mouvement d'expansion part toujours d'une situation où la main-d'œuvre et les autres facteurs de la production ne sont que partiellement employés.

*Application
du principe
d'accélé-
ration*

¹ Le professeur Schumpeter, en particulier, a insisté sur le fait qu'il paraît probable, *a priori*, que de graves déséquilibres soient provoqués par l'expansion.

Pendant quelque temps, la production peut donc s'accroître — et elle augmente en fait — dans toutes les branches d'industrie, aussi bien dans les industries produisant les biens de consommation que dans celles fabriquant les moyens de production (sans toutefois que l'augmentation soit la même partout). Comme nous l'avons déjà signalé, l'expansion ne pourrait pas se poursuivre très longtemps si elle partait d'une situation où les facteurs de la production sont utilisés à plein ou après qu'elle eut atteint ce point au cours de son développement. Les prix monteraient rapidement. Une industrie ne pourrait développer sa production qu'au prix d'une réduction de la production d'autres industries. Telle n'est certainement pas la situation en présence de laquelle nous nous trouvons en réalité au cours d'une phase ascendante. Il faut chasser cette image de notre esprit si nous voulons envisager sous l'angle juste ce qui se passe à la fin du « boom ».

Nous avons vu qu'une expansion, quelle qu'en soit la cause initiale (que ce soit une augmentation des dépenses des consommateurs ou de celles des producteurs, de la consommation ou des investissements), est caractérisée par un accroissement rapide des investissements. Durant la dépression qui a précédé, les réparations, le remplacement et l'amélioration du matériel ont été différés dans toutes les industries et en quelque sorte tenus en réserve. Peu à peu, toute cette demande latente d'investissements se manifeste et alimente le « boom ». L'expansion des investissements crée de nouveaux revenus et augmente la demande de biens de consommation. Les industries produisant des biens de consommation se développent, ce qui accroît la demande d'outillage. Étant donné qu'il y a un reliquat oisif de facteurs de la production, ce processus peut continuer pendant un certain temps sans rencontrer d'obstacle.

C'est là un fait d'une importance notable. Si un mouvement général d'expansion peut aller assez loin sans subir d'à-coup, le principe de l'accélération de la demande de moyens de production aura le temps de jouer, c'est-à-dire qu'un certain nombre d'industries atteindront un développement qui ne pourra se maintenir que si d'autres industries, ou l'ensemble du système économique, continuent de se développer à un rythme donné. Or, indépendamment des limites que peuvent lui imposer l'insuffisance de la

demande ou toute autre cause, ce rythme d'expansion n'est possible qu'aussi longtemps que l'offre de facteurs de la production est assez élastique. Si l'expansion commence alors que les facteurs de la production sont utilisés à plein, un déséquilibre de l'appareil de production n'a pas autant de chances de se produire, ou du moins avec la même ampleur. Dans ce cas, l'expansion rencontre très vite une vive résistance sous forme d'une forte augmentation des frais de production, et il est improbable qu'un nombre appréciable d'industries puissent, par l'installation de matériel d'une longue durée d'utilisation, s'adapter à un rythme d'expansion d'autres industries qu'il sera impossible de maintenir par la suite. En tout cas, le danger de voir se produire un déséquilibre grave est beaucoup plus grand lorsqu'une expansion extrêmement rapide sur toute la ligne est rendue possible par l'existence de ressources inutilisées que dans le cas où l'expansion part d'une situation où les facteurs de la production sont presque intégralement utilisés.

Si une industrie développe sa production et demande par conséquent une plus grande quantité de moyens de production, disons, de machines, il n'est guère probable que les fabricants de ces machines en concluent immédiatement que la demande plus forte se maintiendra longtemps. Ils n'adopteront donc pas sur-le-champ les méthodes de production les plus modernes, exigeant l'installation d'un matériel d'une longue durée d'utilisation qui ne pourrait être amorti qu'au cours d'une longue période d'activité à plein rendement. Mais plus l'expansion de la production dans divers domaines se poursuivra longtemps sans rencontrer d'obstacles, plus on comptera la voir continuer au même rythme ou à un rythme accéléré. Dans un certain nombre d'industries, les producteurs s'habitueront à un niveau de la demande impossible à maintenir; ils pourront même se trouver amenés à prévoir une augmentation de la demande, voire une hausse des prix de vente, qui ont encore moins de chances de durer longtemps. Il est donc très improbable que le système économique soit en équilibre lorsqu'il approche de la limite maximum de l'expansion. Le simple arrêt ou même le ralentissement de l'expansion provoque un sérieux recul dans certaines industries et peut ainsi déclencher un mouvement général de contraction. (Voir § 3.)

Si cette analyse des phénomènes est exacte, il *Répercussions* semble qu'on puisse en tirer d'importantes conclusions. Lorsqu'un mouvement général d'expansion, *de la pénurie de crédits sur* qui se développait depuis un certain temps, se trouve *la demande* arrêté pour des raisons d'ordre purement monétaire, *d'outillage.* il y a bien des chances pour que le système économique se trouve en présence de graves déséquilibres de l'appareil de production, en raison desquels, très probablement, l'expansion sera immédiatement suivie d'un mouvement de contraction plutôt que d'une période de stabilité. Étudions ce cas de plus près. Une expansion est en cours et n'a encore été troublée par aucun déséquilibre de l'appareil de production. Le développement de la production est capable de continuer car il existe encore un reliquat oisif de facteurs de la production et il ne s'est pas produit d'« étranglements » graves. La demande de capitaux pour les investissements est suffisante, la production des industries fabriquant le capital matériel augmente et la production des industries fabriquant les biens de consommation augmente également, quoique à un rythme moins rapide. Or, les autorités monétaires freinent l'expansion du crédit, en raison de la situation du pays sur le plan international ou pour tout autre motif. La demande nominale totale de marchandises cesse d'augmenter et l'expansion prend fin. Il est possible et même probable que l'arrêt de la mise en circulation de nouveaux crédits crée immédiatement des difficultés dans les industries produisant le capital matériel, parce que certains programmes de travaux en cours d'exécution ne peuvent pas être achevés faute de capitaux. Cependant, même en admettant que la difficulté de se procurer les fonds nécessaires pour l'achèvement de ces travaux puisse être surmontée d'une façon quelconque — par exemple, en amenant le public à fournir les capitaux nécessaires en épargnant davantage — il reste une autre difficulté de caractère plus fondamentale, à savoir que le rythme de la production des industries fournissant l'outillage est commandé par l'expansion de la production des industries fabriquant les biens de consommation. Si ces dernières cessent de se développer, les premières perdent une partie de leurs débouchés et sont obligées de réduire leur activité même si elles peuvent se procurer les fonds nécessaires pour maintenir leur fabrication à l'ancien niveau.

Incontestablement, il ne peut pas être apporté de correctif immédiat à la situation par l'accroissement de l'épargne volontaire, puisque l'argent épargné ne peut pas, dans les conditions supposées, trouver à s'employer sur-le-champ en nouveaux investissements.

Il y a lieu de remarquer que le bouleversement provoqué par l'arrêt de l'expansion monétaire est indépendant *a)* de toute restriction du crédit que les banques peuvent être forcées d'effectuer pour les raisons données par M. HAWTREY, *b)* du fait que, lorsque MV n'augmente plus, le système économique devient sensible aux secousses déflationnistes fortuites (voir § 4 du présent chapitre) et *c)* d'une hausse des prix. Le recul peut survenir quand la phase ascendante est relativement peu avancée, alors que l'offre de facteurs de la production est encore assez élastique et que la hausse des prix est imperceptible. Si les prix montent depuis un certain temps et si les producteurs de diverses industries escomptent une nouvelle hausse, la déception causée par l'arrêt de l'expansion et de la hausse des prix sera d'autant plus vive. Mais la hausse des prix n'est pas une condition essentielle.

Dans ce cas, l'effondrement du « boom » et le déclenchement d'un mouvement de contraction pourraient être évités momentanément par la suppression des entraves à l'expansion du crédit. (Savoir si cette suppression est possible du point de vue politique, social ou psychologique, est une autre question que nous n'avons pas à examiner ici.) Il va sans dire, cependant, qu'il ne s'ensuit pas que le « boom » pourrait continuer indéfiniment à la seule condition que l'offre de crédits demeurât élastique.

Abandonnons maintenant l'hypothèse que l'expansion cesse prématurément en raison de l'insuffisance de l'offre d'argent. Supposons qu'elle a l'occasion de se développer sans entrave du côté monétaire. Quels sont les résultats possibles et probables dans ces conditions ?

d'outillage. Dans le cas précédent, nous avons supposé que l'expansion générale de la production est interrompue parce qu'on cesse plus ou moins brusquement d'accroître la masse d'argent en circulation. Supposons maintenant que l'expansion soit arrêtée lorsque la phase ascendante est avancée et que presque tous les facteurs de la production qui étaient inutilisés, en particulier la

main-d'œuvre, ont retrouvé un emploi. L'accroissement général de l'utilisation des facteurs de la production, et du volume de la production, devra désormais prendre fin, ou plus exactement retomber au rythme que rendent possible l'augmentation de la population, les inventions, etc. Si, à ce moment, le niveau de l'activité de certaines industries dépend encore de l'accroissement de l'emploi et du volume de la production dans d'autres industries — autrement dit, si la demande visant au remplacement n'a pas augmenté suffisamment pour absorber toute la production de machines¹ — le volume de la production ne cessera pas simplement de s'accroître en se maintenant au niveau atteint : il fléchira dans les industries produisant de l'outillage, dont l'activité est commandée par l'expansion des industries fabriquant les biens de consommation².

Il est évident qu'on ne peut pas redresser une telle situation simplement en essayant de continuer l'expansion monétaire. La production totale ne peut pas continuer d'augmenter au même rythme. L'activité de certaines industries fabriquant du capital matériel dépend de l'expansion des stades postérieurs de la production. Il faut donc que l'orientation de la production se modifie,

¹ Cette possibilité d'achèvement paisible d'un processus d'expansion a été examinée dans la première partie du volume, pages 101-102.

² Si je comprends bien M. Harrod, c'est également de cette manière qu'il envisage l'effondrement. « En période de reprise, la consommation se développe à un rythme qui ne saurait être maintenu. Au début du mouvement, la réserve inemployée de travail humain est plus grande que la réserve de capitaux matériels, puisque la première s'est maintenue et a même augmenté à sa cadence normale pendant la crise, alors qu'il n'en a pas été de même pour la seconde. Lorsque la reprise s'est poursuivie pendant quelque temps, la demande de capitaux matériels, due à l'augmentation de la consommation que l'on escompte et qui est anormalement élevée, atteint un niveau auquel elle ne peut pas se maintenir. Le rythme d'accroissement de la consommation doit se ralentir dès qu'une partie importante du chômage a été résorbée. Aussi faudra-t-il qu'à un moment donné le volume des commandes pour de nouveaux biens de production qu'il semble avantageux de passer soit réduit, et cela... implique une dépression majeure » (*The Trade Cycle*, Oxford, 1936, page 165). La seule différence qui existe, en ce qui concerne l'explication de la crise, entre le point de vue de M. Harrod et celui qui a été adopté ici semble résider dans le fait que M. Harrod présente cette explication comme la seule valable, alors qu'on la considère ici comme l'un des nombreux éléments qui peuvent intervenir — tout en reconnaissant d'ailleurs qu'il s'agit d'un facteur dont on ne peut guère faire abstraction.

ou que l'outillage produit en excédent des besoins de remplacement soit stocké, hypothèse inadmissible que nous pouvons écarter dès l'abord. On ne pourrait éviter ces conséquences que si l'ensemble des producteurs faisaient preuve d'une perspicacité telle qu'il serait vain de l'escompter dans la réalité. Une fois que cette situation s'est réalisée, on ne pourrait prévenir les graves répercussions qu'elle ne saurait manquer d'exercer sur l'emploi que si les producteurs et la main-d'œuvre possédaient une faculté d'adaptation et une mobilité qu'ils n'ont pas dans la réalité.

*Déplacement
inévitabile de la
production.* Essayons maintenant de rapprocher cette situation de celles que nous avons examinées dans la première partie du volume. Constitue-t-elle un cas d'insuffisance ou d'excès d'épargne ? Dans la première partie, nous avons défini les déséquilibres provenant de l'insuffisance de l'épargne, autrement dit de la pénurie de capitaux, comme ceux qui pourraient être évités si le public épargnait et plaçait une plus grande partie de son revenu et dépensait moins pour sa consommation, tandis que les déséquilibres provenant de l'excès d'épargne, autrement dit de la sous-consommation, pourraient être évités par la méthode inverse. Dans le cas qui nous occupe, il faut qu'un déplacement s'opère dans la production. Si ce déplacement ne peut pas être obtenu, ni l'accroissement ni la diminution de l'épargne du public ne pourront conjurer les difficultés. Si le déplacement peut être opéré, la direction dans laquelle les moyens techniques permettront de le réaliser le plus facilement déterminera le rôle de l'épargne. S'il est relativement facile d'adapter à la fabrication d'autres catégories d'outillage les industries des premiers stades de la production qui perdent une partie de leurs débouchés parce que les stades postérieurs ne peuvent plus développer ni leur production effective ni leur capacité de production, l'accroissement de l'épargne tendra à rétablir l'équilibre parce qu'il permettra à diverses industries d'adopter des méthodes de production plus capitalistes — c'est-à-dire d'accroître leur demande d'outillage — sans qu'il existe de ressources complémentaires¹. D'autre part, si l'adaptation à la

¹ En employant la terminologie très commode de M. Hawtrey, nous pourrions dire qu'un « développement en profondeur » de l'organisation du capital doit se substituer au « développement en extension » qui a pris

fabrication d'une catégorie quelconque de biens de consommation est plus facile à réaliser, c'est le ralentissement de l'épargne qui sera le plus propre à ramener l'utilisation à plein des facteurs de la production. Toutefois, dans les deux cas, il s'agira non seulement de modifier le rapport entre les dépenses et l'épargne, mais également de diriger la consommation vers les produits qu'il convient et d'effectuer les investissements dans les branches d'industries appropriées.

Ainsi, dès que l'on entre dans le détail, le problème devient extrêmement complexe, il faut distinguer plusieurs variantes et il est presque impossible de dire quel est le résultat le plus probable. Néanmoins, il est à peu près certain que d'importants déplacements de la production seront nécessaires et que rien ne garantit qu'ils puissent s'effectuer sans heurt. Un chômage temporaire est presque inévitable et des catastrophes ainsi que des faillites se produiront très vraisemblablement. En conséquence, il semble y avoir une grande probabilité qu'un mouvement de contraction soit déclenché.

Nous avons admis jusqu'à présent que l'expansion

Où des se poursuivait sans heurt jusqu'au moment où tous
« étrangle- les facteurs inutilisés de la production avaient
ments » se retrouvé un emploi et qu'elle prenait alors fin assez
produiront-ils ? brusquement. C'est naturellement un cas-limite

qui ne se produira probablement pas exactement sous cette forme (notre théorie n'en reste d'ailleurs pas moins valable). Si l'expansion ne suit pas « la ligne de moindre résistance » déterminée par la répartition des ressources disponibles entre les diverses industries et par la mobilité de ces ressources, la situation que nous venons d'étudier peut survenir avant que tous les facteurs inutilisés aient été absorbés. Elle sera caractérisée par des « étranglements », c'est-à-dire par une raréfaction croissante de certains facteurs de la production provoquant une hausse des prix de certaines marchandises et un ralentissement de l'expansion dans telle ou telle industrie.

fin lorsque les ressources inemployées de main-d'œuvre ont commencé à être épuisées (*Capital and Employment*, Londres, 1937, chapitre III). Il est très douteux que ce résultat puisse être obtenu rapidement. Un certain retard sera probablement inévitable, retard qui pourra fort bien suffire à réduire momentanément le mouvement de l'argent et à déclencher ainsi un mouvement général de contraction (voir § 3).

Ces « étranglements » commencent à se produire dans n'importe quelle partie du système économique. Ils peuvent apparaître d'abord dans les industries produisant des biens de consommation ou dans les industries fournissant de l'outillage, comme ils peuvent aussi se répartir au hasard dans tout le système économique. On ne saurait guère faire de généralisations quant à leur localisation probable; elle dépend — étant donné la répartition des ressources disponibles au début de l'expansion — du sens dans lequel cette dernière se développe. Examinons rapidement les principales causes déterminantes. Le « boom » peut exister principalement dans les industries fournissant l'outillage ou, au contraire, intéresser moins ces industries que d'autres parties de l'appareil économique. Autrement dit, les procédés indirects de production introduits pendant la phase ascendante peuvent prendre plus ou moins de temps — ce qui dépend 1^o du taux de l'intérêt et de l'élasticité de l'offre de capitaux pour les investissements (déterminés à leur tour *a*) par les facteurs monétaires : politique bancaire, offre de capitaux provenant de la thésaurisation privée, etc., *b*) par la tendance du public à épargner une partie plus ou moins grande de son revenu et *c*), dans une mesure croissante, par la politique budgétaire des États); 2^o des possibilités d'investissement offertes par les conditions de la technique, de la nature des « nouvelles combinaisons » des facteurs de la production, etc., et 3^o du volume et de l'orientation de la demande des consommateurs. Comparons un « boom » alimenté et accéléré par la demande d'armements et de travaux de construction d'utilité publique, comme il s'en produit actuellement dans divers pays, où les industries fournissant du capital matériel ont une part exceptionnellement importante dans l'ensemble de l'accroissement de la production, avec un « boom » qui dépend davantage de la consommation courante des particuliers.

Il est clair que, suivant les circonstances, la limite matérielle de l'expansion de la production est d'abord atteinte, soit dans les industries fournissant le capital matériel, soit dans les industries produisant les biens de consommation ou encore que les « étranglements » se répartissent de quelque autre manière.

Or, quand la limite de l'expansion est atteinte dans un certain nombre d'industries qui en commandent d'autres, de telle manière que les ventes des deuxièmes varient selon le rythme de l'expansion

des premières, il en résulte un sérieux recul de l'activité des industries dépendantes.

Lorsque nous disons qu'une industrie a atteint *Réduction de* ses limites d'expansion, il faut l'entendre dans une *l'offre de* acception large. Cela veut dire, non pas que, *maté-*
facteurs de la riellement, il soit absolument impossible d'augmen-
production par ter la production, mais que les prix de revient
un monopole. montent tellement qu'un nouvel accroissement de
la production ne serait pas rémunérateur.

La hausse des prix de revient peut provenir de ce que l'offre de certains facteurs de la production est épuisée. Au cours des dernières phases du « boom », on se plaint fréquemment de la raréfaction de telle ou telle catégorie de main-d'œuvre qualifiée dans telle ou telle industrie. Toutefois, il est clair que cette raréfaction, qui freine l'expansion de la production, peut avoir d'autres causes que l'épuisement de la réserve de chômeurs. On peut citer deux de ces causes (dont nous avons déjà eu l'occasion de parler), à savoir l'augmentation des salaires résultant de la pression des syndicats ouvriers exerçant un monopole et la baisse générale du rendement.

Il est hors de doute que les organisations ouvrières se montrent plus intransigeantes durant la phase ascendante du cycle économique. Certes, les salaires nominaux augmenteraient même sous le régime de la libre concurrence absolue sur le marché du travail. Cependant, il est également certain qu'au double point de vue financier et moral, les syndicats sont dans une position plus forte pour négocier à mesure que le chômage diminue et qu'ils profitent de cet avantage pour accélérer la hausse des salaires nominaux. Les organisations ouvrières font également usage de leur pouvoir pour réduire la mobilité de la main-d'œuvre en empêchant l'entrée de nouveaux venus dans certaines industries lorsque la réserve de main-d'œuvre constituée par les chômeurs appartenant à ces industries est absorbée¹.

¹ Voir, par exemple, J. Robinson, *Essays in the Theory of Employment*, Londres, 1937, Section I. Comme l'indique l'auteur, « il serait vain de vouloir ramener des questions telles que la politique syndicaliste à un problème schématique d'analyse formelle ; mais on est fondé à dire en

En outre, la diminution du rendement des ouvriers qui se produit partout durant la phase ascendante renchérit le coût de la main-d'œuvre ou, si l'on veut, relève les salaires à rendement égal. Nous avons indiqué dans la première partie¹ que cette diminution résulte de deux tendances. Le rendement individuel moyen diminue parce que des usines médiocres, des ouvriers moins qualifiés, etc., sont mis en service quand la production se développe. C'est là une conséquence de l'épuisement progressif de l'offre de facteurs de la production inutilisés. Toutefois, pour le moment, c'est l'autre tendance qui nous intéresse, à savoir le fait que le rendement de chaque ouvrier tombe au-dessous du niveau antérieur pour les raisons indiquées par le professeur MITCHELL.

Cette tendance à la hausse du coût nominal de la main-d'œuvre peut être — et est d'ailleurs dans bien des cas — compensée, ou plus que compensée, par l'expansion monétaire et la hausse des prix de vente. Toutefois, une nouvelle impulsion sera donnée de ce fait aux revendications des ouvriers syndiqués et la hausse des prix de revient et des prix de vente s'accélénera dans un mouvement en spirale.

Il est très vraisemblable que l'attitude des ouvriers et le comportement des salaires pendant la phase ascendante freinent l'expansion ultérieure de l'emploi et de la production dans un certain nombre d'industries bien avant que la limite matérielle de l'expansion ait été atteinte. Il en est surtout ainsi lorsque l'offre d'argent commence à s'épuiser pour une raison ou pour une autre, par exemple parce que le rythme de l'expansion monétaire dans le pays considéré est plus rapide que dans les pays voisins. La pression constante exercée sur les salaires par des syndicats exerçant un monopole et la moindre mobilité des ouvriers raréfient artificiellement la main-d'œuvre, en quelque sorte, bien avant que la réserve de chômeurs matériellement disponible soit épuisée.

termes généraux qu'il existe toujours, dans des conditions données du marché du travail, un niveau de l'emploi à partir duquel les salaires nominaux s'orienteront à la hausse » (page 7).

¹ Voir pages 122 et suivantes.

Il va sans dire que la réduction de l'offre de facteurs de la production autres que la main-d'œuvre, ainsi que la hausse des prix autres que les salaires, par une action à caractère de monopole, provoquent également un ralentissement du mouvement général de l'expansion.

Nous avons examiné jusqu'ici le cas où l'expansion *Fléchissement* peut se développer jusqu'à la limite fixée par la quantité de facteurs de la production disponibles, leur répartition et leur consentement à travailler, *des investissements* ou le cas dans lequel l'expansion s'arrête en raison de l'insuffisance de l'offre d'argent. Nous avons vu *en raison de l'insuffisance de la demande.* que, dans les deux cas, il est très probable que de graves déséquilibres se produisent lorsque le mouvement général d'expansion s'arrête ou même quand il se ralentit.

Voyons maintenant s'il n'y a pas une forte probabilité pour que l'expansion soit interrompue plus tôt, parce qu'elle provoque d'autres déséquilibres avant d'atteindre la limite dont nous avons parlé. Le genre de déséquilibre auquel nous pensons est l'insuffisance de la demande, soit de biens de consommation en général, soit de certaines catégories de ces biens, soit de certaines catégories d'outillage. C'est le genre de déséquilibre que le professeur ROBERTSON attribue à « la possibilité d'une saturation momentanée des besoins », ou que vise le professeur PIGOU lorsqu'il dit que les prévisions optimistes faites pendant le « boom », et qui ont donné lieu à des investissements massifs dans différentes branches d'industrie, sont en grande partie démenties par les faits à la fin de la période de gestation. C'est également à un déséquilibre de ce genre que pense le professeur SCHUMPETER lorsqu'il explique l'effondrement du « boom ».

On admet que les investissements effectués pendant la phase ascendante sont concentrés en grande partie dans certaines branches d'industrie — la construction de chemins de fer, la fabrication d'automobiles, de machines électriques, etc. Puis, arrive un moment où les possibilités d'investissements dans ces domaines sont épuisées; les besoins, ou plutôt la demande, sont satisfaits. Les investissements dans ces branches d'industrie doivent prendre fin et rien ne garantit que la demande d'outillage de remplacement se

sera accrue dans l'intervalle au point de pouvoir occuper tout l'appareil de production.

Lorsque ce degré de saturation est atteint, brusquement ou progressivement, plusieurs possibilités *Répercussions non prévues par les producteurs.* s'offrent quant aux conséquences. Les industries directement intéressées peuvent avoir très justement prévu que la demande n'augmenterait plus et pourrait même diminuer, et elles peuvent avoir réglé leur production de telle sorte qu'elles ne sont pas aux prises avec des difficultés. Il peut se faire également qu'elles soient prises au dépourvu : l'illusion créée par la concurrence, un optimisme injustifié ou quelque autre raison, peuvent avoir provoqué une expansion exagérée.

Dans le second cas, le « boom » se termine dans le « fracas » plus ou moins grand des faillites, pour employer une expression du professeur PIGOU, et, comme nous l'avons montré antérieurement, il est facile d'expliquer pourquoi la crise conduira à une dépression générale. Dans le premier cas, il n'y a pas d'effondrement des industries directement intéressées. Elles se bornent à réduire leur production et le nombre des ouvriers qu'elles emploient. Cependant, il est très vraisemblable que des industries auxiliaires fournissant les matières premières ou l'outillage soient surprises, car il serait déraisonnable de supposer que tous les producteurs — y compris ceux qu'un ou deux stades de transformation industrielle séparent de l'industrie où le recul initial se produit — prévoient exactement ce recul et les répercussions qu'il aura sur les autres industries. Au surplus, les industries de consommation subissent toujours des répercussions défavorables, encore plus difficiles à prévoir par les producteurs. Si la production et l'emploi diminuent dans une branche quelconque d'industrie, la demande de biens de consommation doit forcément en souffrir et, par contre-coup, les stades antérieurs de la production. S'il y a saturation de la demande dans certaines industries, suivie d'une réduction de la production, il est presque inévitable que les industries de consommation s'en ressentent. Il ne serait possible de l'éviter que si les facteurs de la production faisaient preuve d'une mobilité parfaite et si le marché des capitaux fonctionnait sans heurt. Or, comme nous l'avons déjà expliqué en détail, il est probable que ni l'une ni l'autre de ces

conditions ne sera remplie. Nous ne pouvons pas supposer que les sommes libérées par le ralentissement ou l'arrêt des investissements dans certaines branches d'industrie trouveront automatiquement et instantanément à s'employer dans d'autres. Un intervalle, tout au moins, est plus que probable et il suffira pour permettre aux tendances déflationnistes de se manifester, soit par une diminution de la demande de biens de consommation, soit sous d'autres formes.

Il est inutile de répéter l'explication par laquelle nous avons montré comment ces influences déflationnistes s'exerçant dans certaines parties de l'appareil économique peuvent être compensées par des influences contraires dans d'autres directions. La chose n'est pas improbable au début de l'expansion, lorsque le mouvement n'a pas encore perdu de son élan et que des investissements continuent, ou sont entrepris, dans de nombreuses directions. Toutefois, comme nous l'avons expliqué, cette immunité partielle à l'égard des secousses déflationnistes doit, tôt ou tard, faire place à un état plus vulnérable. S'il se produit, à ce moment, un déséquilibre du genre décrit ci-dessus, il peut facilement provoquer un mouvement général de contraction.

Mais, pour revenir à notre point de départ,

De tels déséquilibres sont-ils inévitables ? peut-on dire d'une manière générale qu'un tel déséquilibre doit forcément se produire au cours de toute expansion, ou qu'il ait des chances de se produire, ou est-ce le contraire qui est vrai ? Il semble qu'un raisonnement théorique, basé sur une expérience limitée de certaines tendances générales, ne suffise pas à démontrer rigoureusement ni que des déséquilibres de ce genre sont le résultat absolument inévitable de toute expansion, ni la proposition contraire. Nous pouvons seulement dire qu'à première vue ils paraissent probablement inévitables. Nous pouvons indiquer approximativement leurs conséquences, mais également en tant que possibilités et probabilités. Seules des vérifications empiriques étendues peuvent montrer si la thèse soutenue par un si grand nombre d'auteurs de renom est exacte et s'il est vrai que les mouvements d'expansion engendrent toujours un certain déséquilibre qui, à son tour, amène leur fin.

Dans un intéressant article¹, M. N. KALDOR a récemment adopté à peu près le même point de vue et il a essayé de classer les causes probables de l'effondrement du « boom » selon des méthodes analogues à celles qui ont été appliquées plus haut, tout en s'en écartant d'ailleurs sur certains points de détail (surtout dans la terminologie). Il essaie d'énumérer ces facteurs dans l'ordre dans lequel ils semblent devoir apparaître successivement et il compare le « boom » à une course où le cheval serait obligé de sauter une série d'obstacles et serait presque certain de manquer l'un d'entre eux.

B. La reprise

§ 6. INTRODUCTION

Il s'agit maintenant de montrer quelles peuvent être les limites d'un mouvement de contraction *Méthode de raisonnement*. effets cumulatifs, comment on peut faire cesser ce mouvement et comment il est ordinairement arrêté et renversé. Il suffira à maints égards d'adapter les hypothèses et les raisonnements employés lors de l'examen du problème inverse, à savoir celui de la crise. Tout en nous gardant de pousser ce parallélisme trop loin, nous suivrons la même méthode d'exposé que pour la crise.

Comme première étape (§ 7), nous examinerons les phénomènes à caractère inflationniste qui sont la réplique des secousses déflationnistes étudiées au § 3 du présent chapitre. Nous supposons que certains changements surviennent — par exemple, l'adoption d'une mesure d'inflation par les autorités monétaires ou par qui que ce soit (la remise en circulation d'argent thésaurisé rentre dans cette catégorie), ou un revirement favorable circonscrit à une industrie — et nous rechercherons comment ces changements peuvent provo-

¹ « Stability and Full Employment », *Economic Journal*, vol. XLVIII, décembre 1938, pages 642 et suivantes. L'auteur pose d'abord que, s'il n'est pas très difficile d'indiquer comment on peut mettre fin à une dépression et provoquer un « boom », on ne sait toujours pas comment on pourrait assurer la permanence de l'utilisation pour ainsi dire intégrale des facteurs de la production. C'est ce dernier problème qu'il examine.

quer un mouvement général d'expansion. Nous ne nous prononcerons pas, pour le moment, sur la question de savoir si ces changements ont plus de chances de se produire dans une phase particulière du cycle économique, par exemple, dans la dernière partie de la dépression, plutôt que dans toute autre.

Ensuite (§ 8), nous montrerons pourquoi, lorsqu'un mouvement de contraction se poursuit depuis un certain temps, le système économique devient de plus en plus sensible aux influences stimulantes, tout comme il est de plus en plus exposé aux secousses déflationnistes à mesure que l'expansion se développe.

Enfin (§ 9), nous examinerons les réactions favorables et les influences stimulantes qui peuvent se produire dans le système économique lorsque la contraction dure depuis un certain temps.

Le rapport logique entre la deuxième et la troisième étape est le suivant : Il est vraisemblable qu'avec le temps un mouvement de contraction épuise sa force et perde son élan. A ce moment, le mouvement descendant peut facilement être renversé par une impulsion favorable s'exerçant dans une industrie particulière, comme il s'en produit forcément de temps à autre. Les mêmes impulsions ne provoqueront pas un mouvement ascendant si elles surviennent plus tôt, alors que la force du mouvement de contraction n'est pas encore épuisée.

Non seulement la contraction prépare ainsi les voies à l'influence expansionniste d'un phénomène accidentel, mais elle est également susceptible de donner elle-même naissance à des impulsions à caractère inflationniste. Nous verrons qu'il est quelquefois difficile de tracer une ligne de démarcation entre les deux catégories d'impulsions; en d'autres termes, il n'est pas toujours facile de dire si un phénomène donné qui a été, en fait, la cause immédiate d'un mouvement d'expansion, se serait produit en l'absence d'un mouvement de contraction antérieur. Toutefois, l'existence de cas douteux n'infirme pas notre distinction et ne donne pas lieu de conclure à son inutilité.

§ 7. LES CAUSES IMMÉDIATES DE LA REPRISE

Un mouvement d'expansion peut toujours être arrêté, et un mouvement de contraction déclenché, par le resserrement des crédits bancaires. Par contre, on ne peut pas toujours faire cesser immédiatement un mouvement de contraction en mettant simplement à la disposition de l'économie des crédits abondants à un taux d'intérêt modique. Il y a toujours un taux d'intérêt dont le niveau est assez élevé pour décourager même l'emprunteur le plus empressé, mais lorsque les prix et la demande baissent et que l'on escompte une nouvelle baisse, la demande de capitaux pour des investissements peut être si faible que même le taux d'intérêt le plus modique (à moins d'envisager une suppression totale du loyer de l'argent) ne provoquera pas une reprise des investissements — reprise qui entraînerait un accroissement de la circulation effective d'argent, c'est-à-dire une augmentation de la demande nominale totale de marchandises par unité de temps. Il y a donc entre la crise et la reprise une certaine asymétrie qui nous obligera à nous écarter, dans notre exposé, de la méthode suivie dans la partie correspondante relative à la crise.

Essayons d'exposer méthodiquement les différents facteurs entrant en jeu dans la reprise et les diverses possibilités de développement en nous servant de notre schéma de l'offre et de la demande de capitaux disponibles pour des investissements.

L'expansion peut être provoquée par l'accroissement des dépenses, soit des producteurs, soit des consommateurs. Dans la suite, chaque catégorie de dépenses à un effet stimulant sur l'autre, mais il s'agit ici des influences qui déclenchent le mouvement. Nous nous proposons en premier lieu d'examiner les possibilités qu'offre un accroissement des dépenses des producteurs, c'est-à-dire une reprise des investissements, comme cause de l'expansion.

Une impulsion peut être donnée aux investissements, soit par un changement survenant du côté de la demande, soit, s'il existe encore une demande latente de capitaux disponibles pour des investissements — latente, c'est-à-dire non effective parce que le taux

d'intérêt courant est trop élevé — par un changement se produisant du côté de l'offre. Tout ce qui a pour effet de déplacer vers la droite la courbe de la demande ou la courbe de l'offre (toutes choses, y compris la demande de biens de consommation, étant égales d'ailleurs) tend à provoquer une expansion¹.

Examinons maintenant, à tour de rôle, les facteurs qui influent sur l'offre et ceux qui influent sur la demande².

Si la demande de capitaux disponibles pour des investissements est réellement assez rigide dans certaines limites pour qu'une modification du taux d'intérêt n'ait aucune influence sur le montant des capitaux investis (c'est-à-dire si la courbe de la demande a un tracé vertical) un changement survenant du côté de l'offre ne modifiera en rien ni les investissements ni la quantité effective d'argent. Toutefois, ce n'est pas ce qui se passe d'ordinaire, même lorsque la dépression est le plus accentuée. Le cas peut se présenter pour certaines catégories de crédits, par exemple pour les prêts à court terme, mais habituellement il existe une demande latente qui pourrait être satisfaite si les conditions

¹ Pour employer la terminologie de Wicksell, tout ce qui a tendance à relever le point d'équilibre du taux d'intérêt, ou taux naturel, ou à faire fléchir le loyer réel de l'argent ou taux du marché exerce une influence expansionniste. Si on adopte la terminologie de M. Keynes, on devra concevoir les facteurs d'expansion comme un accroissement de l'inclinaison à consommer ou comme un déplacement vers la droite de la courbe de la productivité marginale du capital (la recherche de la liquidité proprement dite étant douée d'élasticité, c'est-à-dire d'une élasticité plus grande que zéro), ou encore comme un déplacement vers le bas de la courbe de la recherche de la liquidité (voir §§ 3, 4 et 5 du chapitre 8 ci-dessus).

² La distinction entre les facteurs influant sur la demande et les facteurs influant sur l'offre de capitaux disponibles pour des investissements, tout en étant utile, ne doit pas nous faire négliger le fait qu'il existe un grand nombre de mesures et de phénomènes qui ont manifestement une influence à la fois sur l'offre et sur la demande, par exemple l'introduction de tarifs douaniers (voir sur ce point particulier le chapitre 12). Certaines forces et certains mobiles qui constituent ce que nous appelons l'optimisme et le pessimisme agissent sur l'esprit des emprunteurs et des prêteurs, influant ainsi à la fois sur l'offre et sur la demande. Si une entreprise ayant des capitaux inutilisés, par exemple sous forme de dépôts à vue, est appelée à décider si elle doit ou non employer ces disponibilités à développer sa production, elle joue en même temps le rôle d'emprunteur et celui de prêteur, de sorte que la demande et l'offre sont réunies dans les mêmes mains.

de crédit pour l'objet envisagé étaient moins onéreuses. Cette demande existe surtout pour les crédits à long terme, dans les branches de la production qu'ils servent à financer, notamment l'industrie du bâtiment. La demande de maisons d'habitation est particulièrement influencée par le taux d'intérêt des prêts à long terme et, malgré l'amenuisement des revenus, elle a tendance à augmenter durant la dépression lorsque les taux d'intérêt sont bas. Il arrive quelquefois, il est vrai, que le public montre de la répugnance à immobiliser ses fonds dans des prêts à long terme lorsque l'argent à court terme est bon marché. Cette répugnance provient d'un manque de confiance général, c'est-à-dire de la crainte de risques de toute sorte¹. Les économistes modernes ont pris l'habitude de décrire cet état de choses en disant que la prime à la liquidité est élevée ou qu'il y a de fortes préférences pour la liquidité : il faut un écart important entre les taux d'intérêt à long terme et les taux d'intérêt à court terme pour amener le public à renoncer à la liquidité en faisant des placements à long terme au lieu de placements à court terme.

Étant donné la demande pour les prêts de diverses catégories et de diverses durées, tout ce qui accroît l'offre est de nature à provoquer un mouvement d'expansion. Nous ne pouvons pas énumérer ici tous les faits qui peuvent exercer une influence dans ce sens. L'une des influences les plus importantes est celle de la banque

¹ Au chapitre 8, § 3 (page 249), on a indiqué que, d'après M. Keynes (dont l'opinion est entièrement partagée par M. N. Kaldor, *Economica*, décembre 1938, page 464, note 1), ce n'est que la prévision (risque) d'une hausse du taux d'intérêt à long terme (c'est-à-dire d'une baisse des cours des obligations) qui peut expliquer le maintien prolongé du taux de l'argent à court terme à un niveau sensiblement inférieur au loyer à long terme. D'autres risques et d'autres appréhensions ne peuvent-ils pas aboutir au même résultat ? Supposons que l'on craigne la guerre, l'inflation, des bouleversements sociaux ou d'autres troubles du même ordre dans un avenir assez éloigné, sans que l'on émette une hypothèse quelconque sur l'évolution des taux d'intérêt. On hésitera alors à acquérir des obligations à long terme, sauf à des cours réduits (donnant un fort rendement pour le moment), parce qu'on aura des doutes quant à la solvabilité du débiteur ou à la possibilité de recouvrer la dette et de disposer des rentrées de fonds, tandis que l'on continuera sans doute à acheter des titres à court terme, comportant un faible taux d'intérêt. Il semble que les risques de cet ordre exercent d'ordinaire une influence beaucoup plus sensible que de simples conjectures sur la tendance future des taux d'intérêt.

centrale et des banques commerciales, qu'elle s'exerce sous forme d'une politique d'escompte visant à accroître la liquidité du marché des capitaux à court terme, ou par des opérations d'« open market » intéressant principalement le marché des capitaux à long terme. (Toutefois, en raison de difficultés d'ordre technique, cette politique ne peut pas s'étendre à l'achat d'autres valeurs que des fonds d'État, du moins en ce qui concerne les banques centrales.) Indépendamment de l'initiative des banques, tout ce qui supprime des risques et affermit la confiance générale aura un effet encourageant sur l'offre de capitaux.

Une modification de la situation économique d'un pays sur le plan international sera souvent une condition préalable de l'augmentation de l'offre de capitaux ou de la réduction des taux d'intérêt. L'existence d'un écart entre les prix d'un pays et ceux d'un autre et la pression qui s'exerce de ce fait sur la balance des paiements du pays où les prix sont plus élevés empêche fréquemment la baisse du taux d'intérêt dans ce dernier. L'histoire d'après guerre et les événements récents offrent une foule d'exemples des divers moyens qui peuvent être employés pour éliminer ces différences de prix (par exemple, la dévaluation monétaire), ou pour éviter qu'ils n'exercent des répercussions sur la balance des paiements et sur le marché intérieur de l'argent (par exemple, un contrôle rigoureux des changes) ou pour supprimer les causes de l'évasion des capitaux d'un pays ou réprimer effectivement leur fuite. Il n'y a pas lieu d'examiner ici ces mesures en détail.

Examinons maintenant les facteurs qui exercent *Accroissement de la demande de capitaux.* une influence favorable sur la demande de capitaux. Alors qu'il a paru nécessaire de montrer par une étude détaillée pourquoi une perturbation locale, qui n'influe directement que sur la production d'une seule branche d'industrie peut, dans certaines circonstances, provoquer un recul momentané du mouvement total de l'argent et engendrer ainsi une contraction générale, il semble plus évident qu'un événement entraînant un accroissement de la production dans une industrie particulière portera la masse de l'argent en circulation à un montant plus élevé que celui qu'elle aurait atteint autrement, à la condition que l'offre d'argent soit élastique. Si la production d'une entreprise isolée, ou d'une industrie, se développe,

il faut engager des ouvriers, acheter des matières premières et commander des machines et autre outillage. Si l'on emploie à cet effet de l'argent qui n'aurait pas été utilisé autrement, le mouvement de l'argent s'accroît et la demande d'autres produits augmente. Peu importe naturellement que de nouveaux instruments monétaires soient créés par les banques ou que des capitaux oisifs soient utilisés à nouveau, autrement dit que l'augmentation de la demande totale soit financée par l'accroissement de M ou par celui de V .

N'y a-t-il pas d'influences compensatrices tendant à annuler l'accroissement du mouvement de l'argent, correspondant à celles que nous avons étudiées en examinant le problème de la crise ? Il en existe dans certains cas, mais il semble bien que le plus souvent il n'y en a pas.

Examen de certaines impulsions données aux investissements. Si l'accroissement de la production de l'industrie A résulte d'un déplacement de la demande, il intervient évidemment une modification compensatrice sous forme d'un fléchissement de la demande et de la production dans l'industrie B . Nous avons déjà vu en raison de quelles circonstances un déplacement de la demande aura, en définitive, soit un effet inflationniste, soit un effet déflationniste.

Dans beaucoup d'autres cas, il n'y a pas d'influence compensatrice, sauf peut-être dans des circonstances très particulières. Si une industrie fournissant de l'outillage augmente sa production parce qu'il faut remplacer du matériel dans une branche d'industrie quelconque, s'il survient une invention exigeant de nouvelles immobilisations, si le rythme de la production s'accélère ici ou là simplement par anticipation d'une augmentation de la demande, si le coût de la production est abaissé dans une industrie, par exemple par la compression des salaires ou la baisse des prix de certains facteurs de la production, de sorte que cette industrie est incitée à développer sa production et à dépenser plus pour la main-d'œuvre et les autres facteurs de la production — dans tous ces cas, il se produit un accroissement immédiat du mouvement de l'argent provenant du développement de la production; aucune influence ne vient contrecarrer cette tendance ou, du moins, il ne se manifeste pas sur-le-champ d'influence contraire. (Naturellement, on

peut toujours concevoir un ensemble complexe de circonstances accessoires dans lequel des influences compensatrices pourront être mises indirectement en action.) Par conséquent, tout changement de ce genre peut être la cause déterminante d'un mouvement d'expansion.

D'autre part, une réduction générale des salaires s'étendant à toute l'industrie, est un cas douteux que nous examinerons ultérieurement (§ 9).

L'introduction de droits de douane donnera ordinairement de l'essor aux immobilisations dans les industries protégées et augmentera la demande de capitaux disponibles pour des investissements. En outre, la réduction des importations aura une influence favorable sur la masse d'argent en circulation, sauf si elle entraîne des conséquences indirectes contraires (par exemple, des mesures de représailles prises par des États étrangers)¹. Les encaisses d'or et les disponibilités en devises étrangères des banques augmenteront, si les importations sont réduites, ce qui aura pour effet de rendre le crédit plus facile. Il convient de remarquer que les deux répercussions qu'un tarif douanier exerce sur l'offre et sur la demande d'argent sont indépendantes l'une de l'autre. Par exemple, si l'on installe des usines ayant une longue durée d'utilisation dans les industries protégées, l'influence sur la demande de capitaux durant

¹ Il ne faut pas oublier que nous ne nous occupons ici que des influences se produisant à brève échéance. Aussi, de nombreuses considérations jouant un rôle appréciable dans les ouvrages sur les échanges internationaux restent-elles étrangères à notre raisonnement. A la longue, la réduction des importations entraîne un fléchissement des exportations, mais tant que la réduction des exportations ne provient pas de mesures de représailles prises par des États étrangers, le processus doit s'accomplir par l'intermédiaire du mécanisme monétaire, c'est-à-dire au moyen d'une contraction dans un pays et d'une expansion dans l'autre. C'est précisément cet aspect transitoire de la question que nous étudions actuellement. Il va sans dire que nous n'entendons nullement recommander d'une façon générale le protectionnisme comme moyen de vaincre la dépression. Il est hors de doute qu'au cours de la dernière dépression, chaque pays, en essayant d'améliorer sa propre situation par des mesures de protection, a fortement contribué à l'aggravation de la contraction — en dépit du fait que chacun d'eux aurait pu atteindre son but dans une certaine mesure, si les autres s'étaient abstenus d'agir comme lui.

la période de construction peut être bien plus grande que l'influence exercée sur l'offre. Dans d'autres conditions, l'influence « indirecte » sur les investissements s'exerçant par l'intermédiaire de l'offre de capitaux peut être plus importante que l'influence directe qui s'exerce par la demande.

Jusqu'à présent, nous avons examiné les facteurs *Accroissement des dépenses des consommateurs* survenant dans le domaine de la production, avant que la demande des consommateurs n'augmente, mais entraînant ultérieurement un accroissement des dépenses des consommateurs. Nous arrivons maintenant à l'autre groupe important des phénomènes mentionnés ci-dessus qui peuvent donner une forte impulsion aux investissements et à la demande de capitaux, à savoir une augmentation de la demande de biens de consommation entraînant une augmentation de la circulation monétaire¹. L'accroissement de la demande étrangère de produits nationaux aura des conséquences analogues.

Nous avons vu que l'augmentation de la demande des consommateurs était un élément indispensable du mouvement d'expansion à effets cumulatifs. On ne voit pas pourquoi une augmentation des dépenses des consommateurs ne serait pas à l'origine de ce mouvement. Malgré l'opinion contraire du professeur SPIETHOFF, il est hors de doute que, toutes choses égales d'ailleurs, un accroissement net de la demande des consommateurs ne provoquera pas seulement une reprise dans les industries produisant des biens

¹ On a déjà indiqué au chapitre 8, §§ 3, 4 et 5, comment il conviendrait de traduire cette idée dans la terminologie de M. Keynes. Lorsqu'on consacre à la consommation des sommes précédemment thésaurisées, il faut dire que l'inclination à consommer s'est renforcée. Dans ces conditions, la demande globale subit un accroissement — que, dans notre terminologie, nous qualifions d'« inflationniste » — pourvu que l'on admette, d'une part, que les autres déterminants du système de M. Keynes (la quantité d'argent, les courbes de la productivité marginale du capital et de la recherche de la liquidité, etc...) demeurent inchangés et, d'autre part, que la courbe de la recherche de la liquidité proprement dite (ou demande d'avoirs inactifs) est douée d'une élasticité parfaite ou presque parfaite). Il peut sembler plus simple de déclarer explicitement que l'on suppose que la demande globale s'accroît.

de consommation, mais donnera également une impulsion aux investissements, toujours en supposant que l'offre d'argent soit élastique.

Un accroissement net des dépenses des consommateurs peut provenir de la remise en circulation d'argent thésaurisé par des particuliers. Les achats précipités effectués par crainte de la hausse des prix constituent un cas de ce genre. Toutefois, cet exemple n'est pas caractéristique de la manière dont la reprise est déclenchée après la dépression. Beaucoup plus importante — moins pour le passé que pour le présent et l'avenir — est l'influence exercée par l'accroissement des dépenses des consommateurs provoqué délibérément par le gouvernement, soit en exécutant des travaux publics, soit en augmentant les dépenses ordinaires ou en multipliant les mesures d'assistance et en assurant le financement de toutes ces mesures de manière à entraîner un accroissement net de la demande totale de marchandises. Nous ne pouvons pas entrer ici dans les nombreuses et complexes questions d'ordre fiscal, administratif et politique se rattachant à ces mesures de l'État.

Si l'on n'envisage la situation économique que dans son évolution immédiate, on peut dire qu'il importe surtout d'aménager le financement de ces travaux de façon qu'ils accroissent la demande de marchandises, sans la restreindre dans d'autres domaines, comme cela se produirait probablement si le financement était assuré par l'impôt. Dans les pays anglo-saxons, il ne faudrait d'ailleurs pas perdre de vue que peu d'autres pays peuvent emprunter des montants considérables sur le marché sans provoquer une pénurie de capitaux pour les entreprises privées ou créer un malaise psychologique susceptible d'entraver les investissements de l'économie privée. On pourrait provoquer les mêmes réactions si la banque centrale développait d'une façon inquiétante ses émissions fiduciaires, surtout dans des pays comme l'Allemagne qui n'ont pas oublié les effets d'une inflation démesurée. On peut ajouter que le déficit budgétaire qui résulte d'une réduction des recettes de l'État (par exemple de dégrèvements fiscaux) peut avoir autant d'influence que celui qu'on obtient par un accroissement des dépenses (au titre des travaux publics, par exemple). La méthode des dégrèvements fiscaux rencontrera peut-être l'approbation de nom-

breuses personnes du fait qu'elle n'implique aucun danger d'une extension permanente des interventions de l'État¹.

Il résulte de l'étude que nous venons de faire qu'il existe beaucoup de types différents d'impulsions et d'influences à caractère expansionniste pouvant chacune être la cause immédiate d'un mouvement général d'expansion. La question de savoir si elles jouent effectivement ce rôle dépend, dans chaque cas, de l'ordre de grandeur du changement survenu ainsi que de la situation générale. Si un mouvement de contraction est en cours, il faut pour l'arrêter et le renverser une forte impulsion dans le sens de l'expansion. Si la force de la contraction est épuisée, une légère impulsion peut suffire à déclencher un mouvement ascendant.

§ 8. RAISONS POUR LESQUELLES LE SYSTÈME ÉCONOMIQUE
DEVIENT DE PLUS EN PLUS SENSIBLE AUX IMPULSIONS
EXPANSIONNISTES LORSQUE LA CONTRACTION A DÉPASSÉ
UN CERTAIN POINT

Nous avons vu que si un mouvement de contraction peut se développer sans entraves pendant un certain temps, il acquiert de la force et devient trop puissant pour être renversé par les influences expansionnistes étudiées dans la précédente section, sauf si elles sont très puissantes. Cette résistance provient du fait que la demande totale de marchandises se resserre continuellement et que des facteurs inutilisés de la production s'accumulent partout de sorte qu'un phénomène stimulant qui, dans d'autres circonstances, provoquerait un accroissement de la demande totale ne peut, à ce moment, que ralentir le mouve-

¹ Voir une étude complète de la question dans J. M. Clark, *The Economics of Planning Public Works*, Washington, 1935 ; A. D. Gayer, *Public Works in Prosperity and Depression*, National Bureau of Economic Research, New-York, 1935 ; E. R. Walker, « Public Works as a Recovery Measure », *The Economic Record*, volume XI, décembre 1935.

ment descendant et est incapable de le renverser. Nous allons rechercher maintenant pourquoi la contraction tend à s'affaiblir, après un certain temps, de sorte que le système économique redevient sensible aux influences à caractère expansionniste pouvant se manifester de temps à autre.

Il a été démontré que, pendant un mouvement d'expansion, le système économique tend à devenir de plus en plus vulnérable lorsqu'il approche de l'utilisation à plein des facteurs de la production, premièrement, parce que l'offre de facteurs en général et de main-d'œuvre en particulier s'avère de plus en plus rigide dans le sens de l'augmentation et, deuxièmement, parce que l'expansion de la demande nominale totale de marchandises (MV) doit se ralentir tôt ou tard, sans quoi les prix monteraient sans cesse, ce qui ne peut pas non plus continuer indéfiniment. Il faut appliquer maintenant ce raisonnement à la situation inverse qui se produit au cours d'un mouvement de contraction.

Il y a manifestement tendance à ce que l'élasticité de l'offre de facteurs de la production de toute sorte, main-d'œuvre et outillage, devienne plus grande à mesure que la contraction s'accroît. L'offre de main-d'œuvre redevient élastique dans le sens de l'augmentation, c'est-à-dire qu'une demande croissante de main-d'œuvre peut à nouveau être satisfaite aux taux de salaires en vigueur ou à des taux légèrement supérieurs, en supprimant le travail à temps réduit ou en embauchant de nouveaux ouvriers. (Comme nous l'avons expliqué antérieurement, l'offre est élastique dans le sens de la contraction — c'est-à-dire que les salaires font preuve de résistance — même lorsque le « boom » est à son maximum.) Pareillement, la restriction de la production réalisée par les industriels à la faveur d'un monopole — soit par la fusion, la cartellisation ou tout autre mode d'action commune, soit grâce à l'apathie des concurrents isolés et à leur crainte de « gâcher les prix » — permet souvent de maintenir une stabilité relative des prix de certaines marchandises et de certains services durant tout le mouvement de contraction. Cela confère de l'élasticité à l'offre de moyens de production et de produits à différents stades de transformation

industrielle. Un effet analogue à l'accroissement de l'élasticité de l'offre peut résulter au cours de la dépression de l'augmentation du nombre des facteurs de la production non rentables — terrains ou usines — lesquels acquièrent de la valeur et retrouvent une utilisation dès que la demande se ranime. Il en résulte, ainsi que nous l'avons déjà démontré ailleurs, qu'il devient plus facile pour une industrie quelconque de développer sa production, en réponse à une augmentation effective ou escomptée de la demande du produit qu'elle fabrique, sans provoquer de hausse des coûts de production dans d'autres industries. Autrement dit, les effets déprimants de certains changements sont atténués tandis que les effets expansionnistes s'exercent librement.

La deuxième condition qui doit être remplie *Rétablissement de l'élasticité de l'offre de crédit.* pour que le mouvement d'expansion se déclenche facilement et se développe sans heurt, à savoir l'élasticité de l'offre d'argent et de crédit, finit par être rétablie au cours de la contraction. A mesure que les prix baissent, le montant des instruments monétaires fournis par la banque centrale s'élève. Or, ces instruments forment la base du système du crédit. A moins qu'il ne survienne des faillites, chaque étage aura donc une base plus large qu'auparavant : l'encaisse d'or couvrira une plus grande partie des instruments monétaires fournis par la banque centrale; les disponibilités des banques augmenteront par rapport à leurs engagements à court terme; les billets en circulation dans le public et les dépôts pour le compte des particuliers augmenteront par rapport au revenu nominal de ces derniers et au capital qu'ils possèdent. Toutefois, ce rétablissement ne sera pas forcément continu; il pourra subir toute une série de reculs. La charge croissante des dettes et la lutte pour éviter la faillite créent elles-mêmes un besoin de disponibilités; les faillites et la crainte de voir de bonnes créances devenir mauvaises suscitent la recherche de la liquidité et celle-ci n'est pas toujours satisfaite, même par le relèvement de la proportion de l'encaisse des banques et l'accroissement de la thésaurisation. Si le système de crédit cède par intermittence, nous constatons un mouvement oscillant dans lequel la liquidité diminue et augmente plusieurs fois au cours de la dépression. Toutefois, ce n'est qu'une affaire de temps pour

que la course à la faillite soit arrêtée et que des disponibilités s'accumulent en vue d'une nouvelle expansion.

Il faut rechercher maintenant s'il y a une limite *Limites de la diminution de MV* , c'est-à-dire à la contraction monétaire. Dans le problème correspondant de *de MV* . l'expansion monétaire, nous avons pu montrer qu'il y avait une limite à l'augmentation de MV , au delà de laquelle la continuation de l'expansion devenait très précaire. Nous avons constaté que, dans ce cas, la limite était fixée par la tendance de l'expansion à provoquer de plus en plus la hausse des prix plutôt que l'accroissement de l'emploi et de la production, à mesure que l'économie se rapprochait de l'utilisation complète des facteurs de la production. Existe-t-il une limite correspondante à la diminution de MV ? Bien entendu, la déflation peut être arrêtée par n'importe lequel des facteurs d'expansion examinés dans la précédente section (§ 7). (L'intervention de ces facteurs peut être fortuite, mais, comme nous le montrerons dans la section suivante, on peut s'attendre à ce qu'ils se manifestent en tout cas avec le temps par réaction contre le mouvement de contraction.) A supposer toutefois qu'il ne survienne pas d'impulsion assez forte pour renverser le mouvement, y a-t-il une raison générale pour que la contraction de MV prenne fin ?

Logiquement, il est possible évidemment qu'en l'absence d'une telle impulsion la contraction se poursuive indéfiniment, mais d'après l'expérience générale que nous avons du comportement de l'être humain, il y a de bonnes raisons de supposer qu'il n'en sera pas ainsi. Il existe à cet égard une importante considération que l'on néglige parfois. Un resserrement continu de MV , c'est-à-dire de la demande totale de marchandises exprimée en monnaie, doit être accompagné, soit d'une destruction continue d'argent, soit d'une accumulation constante d'argent thésaurisé. Jusqu'où la destruction d'argent ira dans un cas particulier, dépend de l'organisation financière, de la nature des institutions et de la situation internationale du pays intéressé. De nos jours, ce sont surtout les dépôts en banque qui sont exposés à la destruction, plutôt que les instruments monétaires fournis par la banque centrale. L'étendue de la destruction des fonds en dépôt dépend de la nature de l'organisation bancaire. Elle dépend également, dans une large mesure,

de facteurs qui peuvent varier d'une dépression à l'autre, tels que les méthodes adoptées pour arrêter une panique, les liens particuliers existant entre les banques et les industries les plus durement atteintes par la dépression, etc. Un bon exemple de la manière dont la nature de l'organisation bancaire influe sur la rigueur de la déflation par la destruction de fonds est fourni par la comparaison entre ce qui s'est passé pendant la dépression de 1929 à 1933, aussi bien que pendant les cycles économiques antérieurs, d'une part, au Royaume-Uni qui possédait un système de banque unifié et, d'autre part, aux États-Unis qui comptaient des milliers de petites banques insolvables. Les faits sont connus de tous. Les observations qui précèdent visent seulement à assigner à l'influence de l'organisation bancaire le rôle qui convient dans notre explication de l'évolution cyclique.

*Accumulation
de fonds
thésaurisés.*

Lorsque la destruction de fonds a pris fin — ce qui doit arriver tôt ou tard, quel que soit le système monétaire et bancaire — la continuation de la contraction est forcément accompagnée d'une thésaurisation croissante revêtant diverses formes, la liquidité s'accroît et M_2 augmente. L'ampleur de cette thésaurisation, exprimée en unités monétaires, augmente aux dépens du montant de l'argent en circulation; exprimée en pouvoir d'achat effectif, elle augmente encore plus rapidement par suite de la baisse des prix.

Cette thésaurisation augmentera aussi bien par rapport au revenu réel que par rapport à la richesse réelle. En d'autres termes, le public gardera une proportion croissante de son revenu réel et de sa richesse en argent liquide. Il y a lieu de faire observer que tant que le public continue de thésauriser — autrement dit, tant que « la recherche de la liquidité » continue — le taux d'intérêt se maintient à un niveau relativement élevé, bien que la demande de capitaux pour des investissements soit faible. Si les circonstances sont défavorables, une telle situation peut durer longtemps, mais comme elle implique que le public accroît la masse des capitaux qu'il thésaurise, nous nous croyons fondés à supposer, d'après ce que nous savons de la conduite des hommes en matière économique, qu'il y aura une limite à cette thésaurisation. Lorsque les ressources liquides représenteront une proportion assez élevée de la richesse, le besoin de liquidité finira par être satisfait et le public cessera

d'accroître la masse d'argent qu'il thésaurise. Si le taux d'intérêt est resté élevé parce qu'une certaine demande de crédits pour des investissements s'est maintenue — éventualité qui se présente plutôt dans les pays pauvres que dans les collectivités riches —, le public sera plus vite tenté d'apporter l'argent thésaurisé au marché des capitaux que si le taux d'intérêt est déjà tombé à un niveau médiocre. Cependant, même si le taux d'intérêt est extrêmement bas, il arrivera un moment où l'argent thésaurisé représentera une proportion si élevée du revenu et de la richesse qu'il n'y aura plus lieu de grossir la masse de cet argent. De deux choses l'une, ou bien une plus grande quantité d'argent sera offerte sur le marché des capitaux, ce qui fera baisser les taux d'intérêt (probablement d'abord les taux d'intérêt à court terme et, ultérieurement, les taux d'intérêt à long terme) et il y aura une reprise des investissements, ou bien, si la demande de crédit émanant des producteurs est absolument rigide, le public sera moins disposé à épargner — « l'inclination à consommer » s'accroîtra, comme dirait M. KEYNES, alors que la recherche de la liquidité diminuera —, la demande de biens de consommation cessera de reculer et progressera même, peut-être. Au lieu de thésauriser l'argent qu'il reçoit, le public le dépensera en biens de consommation ou l'offrira sur le marché des capitaux¹.

Il résulte de cette étude que, pour des raisons très générales, il est extrêmement probable² qu'il y ait une limite à la diminution de MV ,

¹ On pourrait décrire tout ce mécanisme en termes techniques, mais il est douteux qu'il y ait grand intérêt à le faire. Dans notre schéma de l'offre et de la demande, nous pouvons mettre le facteur thésaurisation, soit du côté de l'offre, soit du côté de la demande. Nous pouvons dire, soit que les sommes thésaurisées réduisent l'offre de capitaux pour des investissements, soit que la thésaurisation est une catégorie particulière de demande qui fait concurrence à la demande pour des fins industrielles. Nous avons préféré la considérer comme une réduction de l'offre étant donné que, par « demande », nous entendons la demande pour des investissements effectifs.

² Naturellement, il ne s'agit pas d'une certitude absolue. Il peut exister un motif rationnel de continuer indéfiniment à thésauriser, à savoir la prévision d'une baisse constante des prix. Cependant, en toute circonstance, il demeure vrai que les motifs qui poussent à remettre en circulation les fonds thésaurisés doivent devenir de plus en plus forts à mesure que s'accroît la valeur de ces fonds thésaurisés, exprimée en argent et en marchandises. Voir l'intéressante étude du professeur J. Viner sur

même en l'absence de toute impulsion expansionniste. Supposer le contraire impliquerait que la proportion de la thésaurisation par rapport au revenu et à la richesse peut s'accroître indéfiniment. Lorsque MV a cessé de diminuer, c'est-à-dire lorsque la contraction a pris fin, le système économique devient très sensible aux impulsions expansionnistes et relativement réfractaire aux secousses déflationnistes¹.

L'étude qui précède ne doit pas laisser croire que les mouvements de contraction se poursuivent toujours ou habituellement jusqu'à cette limite très reculée, ni qu'il est prudent ou judicieux de les laisser suivre leur cours jusqu'à ce qu'ils prennent fin « naturellement ». Nous avons voulu présenter le problème sous sa forme la plus générale pour servir d'introduction à la partie suivante. Il existe d'autres forces ou d'autres réactions tendant à augmenter MV , qui sont étroitement liées aux facteurs limitant la diminution de MV et qu'il est quelquefois presque impossible de distinguer de ces facteurs. Nous nous proposons maintenant d'examiner ces forces, en même temps que d'autres influences expansionnistes plus ou moins susceptibles de se produire tôt ou tard au cours du développement du mouvement de contraction.

« l'horreur de l'argent oisif » dont témoigne le système économique — analogue à « l'horreur du vide » de la nature — et les diverses mesures auxquelles recourent les organisations financières modernes pour satisfaire leurs besoins de fonds liquides sans augmenter leur encaisse : J. Viner, « Mr. Keynes on the Causes of Unemployment : A Review », dans le *Quarterly Journal of Economics* de novembre 1936, vol. 51, pages 147 et 148 et *passim*.

¹ Ces études n'excluent pas la possibilité d'un état plus ou moins stationnaire, accompagné de chômage et d'un niveau de prix assez stable, tel que l'envisagent M. Keynes et ses adeptes. Cette question a été examinée au chapitre 8, § 5, où l'on a montré que cette situation ne peut se produire que si les salaires nominaux et les prix résistent à la baisse (ce que M. Keynes admet parfois, sans y insister suffisamment). Ce qui nous intéresse ici, c'est non pas un tel état d'équilibre accompagné de chômage, mais le mouvement de contraction. Or ce dernier peut aboutir à un état plus ou moins stationnaire comportant un degré d'emploi réduit (« équilibre de dépression », « fond de la dépression »). Mais la thèse soutenue dans le texte est qu'il est plus probable que le système économique reprendra automatiquement son mouvement ascendant dès que la régression aura abouti à un état d'équilibre.

§ 9. TENDANCES EXPANSIONNISTES PROVOQUÉES
PAR LE MOUVEMENT DE CONTRACTION

Dans la section 7, nous avons étudié un certain nombre de facteurs capables de donner une impulsion au système économique et de déclencher un mouvement d'expansion. Comme point de départ, nous avons tenu l'existence de ces facteurs pour admise, nous réservant d'examiner ultérieurement s'ils survenaient fortuitement, ou s'ils résultaient d'une action de l'État, ou si l'on pouvait s'attendre à ce qu'ils entrent en jeu automatiquement par l'effet du mécanisme du marché. Nous nous proposons de rechercher maintenant si le système économique est capable de faire cesser un mouvement de contraction et de le transformer en mouvement d'expansion, en supposant *a*) que l'État ne prenne pas de mesures positives (telles que l'exécution de travaux publics) pour provoquer une expansion et *b*) qu'aucun phénomène accidentel (tel qu'une nouvelle invention, ou une série de bonnes récoltes, ou une impulsion venant de l'étranger) ne vienne en aide à l'économie. C'est ici qu'il faudra étudier les forces naturelles de redressement, c'est-à-dire les tendances à l'équilibre, que l'on considère souvent trop facilement comme des tendances inhérentes au système économique, se manifestant d'elles-mêmes pourvu qu'on laisse le mécanisme des prix jouer librement. Nous verrons qu'il y a des influences expansionnistes de cette nature dont on peut prévoir, avec une assez grande certitude, qu'elles se produiront automatiquement, tôt ou tard, et qu'elles transformeront la contraction en expansion. (Toutefois, nous n'entendons nullement soutenir par là qu'il soit préférable d'attendre que les forces naturelles lancent le système économique dans un mouvement ascendant plutôt que de prendre des mesures en vue d'accélérer la reprise et, peut-être, d'orienter l'expansion dans d'autres directions que celle qu'elle prendrait si elle était laissée à elle-même.)

Nous avons montré au § 7 qu'un mouvement d'expansion peut être déclenché par tout phénomène ou facteur ayant pour effet immédiat d'accroître les dépenses des consommateurs ou d'inciter à l'achat de moyens de production (investissements). (Une

fois le mouvement d'expansion mis en branle, les deux catégories de dépenses exercent un effet stimulant l'une sur l'autre : les investissements créent des revenus et une plus grande demande de biens de consommation, tandis que le développement de la consommation pousse à effectuer de nouveaux investissements.) Les influences qui s'exercent automatiquement dans le sens de l'expansion le font principalement par l'intermédiaire de facteurs incitant directement à l'achat de moyens de production, c'est-à-dire à des investissements. Ici encore, il est utile d'établir une distinction entre les changements survenant du côté de l'offre de capitaux et ceux qui se produisent du côté de la demande, sans oublier, toutefois, que certains facteurs agissent en même temps sur l'offre et sur la demande.

Commençons par les changements survenant du *Rétablissement* côté de l'offre. Nous supposons que la demande *de la confiance*. de capitaux pour des investissements n'a pas complètement disparu; il existe une demande latente qui ne peut être satisfaite parce que le taux d'intérêt courant est trop élevé à cause de la situation du côté de l'offre (manque de confiance des banques et de l'épargne, désir de maintenir une très grande liquidité). Les choses étant ainsi, la cessation de la thésaurisation dans les conditions décrites plus haut (§ 8), n'arrêtera pas seulement la contraction de *MV*; elle provoquera également, après un certain temps, une expansion de l'offre totale d'argent. Lorsque les banques, les entreprises industrielles et les particuliers seront arrivés, dans l'ensemble, à la conclusion qu'ils ont suffisamment de fonds liquides, autrement dit, lorsqu'ils auront atteint le degré de liquidité qu'ils jugent désirable ou nécessaire étant donné les circonstances, le taux d'intérêt baissera parce qu'une certaine quantité d'argent sera offerte sur le marché des capitaux au lieu d'être thésaurisée¹. Les investissements reprendront un peu, ce qui stabilisera *MV* et la demande globale de marchandises. Le niveau de l'emploi et de la production se stabilisera également. Si

¹ Si l'on n'admet pas la théorie de l'arrêt automatique de la thésaurisation et du mouvement de contraction avancée plus haut, il faudra compter sur les influences positives susceptibles de se produire tôt ou tard (comme nous l'expliquons dans les pages suivantes). Le reste du raisonnement n'est pas touché. En particulier, l'idée que le mouvement de l'argent (*MV*) augmente probablement dès qu'il a cessé de diminuer, reste entière, quelle que soit la cause qui ait arrêté la diminution de *MV*.

cette stabilité économique relative dure un certain temps sans qu'il y ait de nouvelles faillites ni d'autres événements ébranlant la confiance, celle-ci renaîtra et le public sera tenté de remettre en circulation une partie de l'argent thésaurisé. Une fois la baisse des prix enrayée, ou l'arrêt de la baisse simplement prévu, il y aura un motif puissant pour remettre en circulation l'argent thésaurisé, étant donné que la thésaurisation implique le sacrifice des profits du placement des capitaux¹. D'autre part, au cours du mouvement de contraction, la dette de l'industrie aura été réduite, ce qui permettra de recommencer à financer l'accroissement de la production au moyen de prêts, d'avances, etc.

Le rétablissement progressif de la base d'où partira un nouveau développement des investissements a été fréquemment décrit. L'étude de ce processus pourrait être beaucoup plus détaillée. Des expressions telles que « l'état général de la confiance », ou « le pessimisme », ou « l'optimisme », même lorsqu'elles s'appliquent seulement à ceux qui fournissent les capitaux pour les investissements, désignent des phénomènes très complexes. On peut distinguer différents types de risques et de craintes, certains se rapportant seulement aux investissements à long terme et d'autres concernant divers genres de placements à long et à court terme. On pourrait faire intervenir un certain nombre de complications résultant de la structure du système économique. Nous nous sommes bornés à étudier le processus dans ses grandes lignes et le fait essentiel à retenir est le suivant : lorsque le pessimisme fait place à la confiance, une partie de l'argent thésaurisé est remise en circulation, l'offre de capitaux s'accroît et, s'il y a une demande de capitaux pour des investissements, MV (c'est-à-dire la demande de marchandises) augmente ainsi que l'emploi et la production.

Voyons maintenant ce qui se passe du côté de la demande. Lorsqu'un mouvement de contraction s'est poursuivi longtemps, provoquant un affaissement continu des prix et une réduction constante de la demande dans la plupart des branches de l'économie, la demande de capitaux pour des investissements peut presque dis-

¹ Il semble inutile de traduire ici cette idée dans la terminologie de M. Keynes. Voir les §§ 3, 4 et 5 du chapitre 8.

paraître, de sorte qu'une baisse du prix de l'offre (c'est-à-dire du taux d'intérêt courant), même si ce dernier est ramené à un niveau très bas, peut rester pour ainsi dire sans influence. Personne n'ose procéder à des investissements. La raison n'en est pas que l'accumulation des richesses réelles est allée si loin qu'il ne reste plus matériellement de possibilités d'investissements, autrement dit qu'il n'est plus possible d'accroître la production en adoptant des procédés de fabrication plus indirects. Elle réside plutôt dans la crainte que les prix ne baissent, ainsi que dans une incertitude de l'avenir, un manque de confiance général. Aussi, une fois que la demande totale de marchandises et les prix se seront stabilisés à un niveau ou à un autre, la demande de capitaux pour des investissements augmentera automatiquement sous la simple action du temps. La crainte de voir les prix tomber plus bas se dissipera progressivement et certains investissements, qui auraient été possibles et rémunérateurs, mais qui n'ont pas été entrepris parce que l'on craignait une nouvelle baisse de la demande et des prix, commenceront à être effectués.

Il est très vraisemblable que, pendant le mouvement de contraction, lorsque les investissements étaient arrêtés, il y ait eu de nouvelles inventions et que bien que ces inventions dussent (aux prix courants) réduire le coût de la production¹, on ne les ait pas mises en application parce qu'elles nécessitaient des investissements plus ou moins massifs que les chefs d'entreprises n'étaient pas disposés à effectuer à une époque où ils s'attendaient à un fléchissement de la demande et des prix. Ainsi, il s'est accumulé des possibilités qui inciteront probablement à dépenser de l'argent pour des investissements dès que la baisse générale des prix sera arrêtée. La façon dont des hommes entreprenants, ayant le courage d'essayer de faire quelque chose de nouveau dans une branche de la production, ouvrent la voie aux innovations après une longue période de dépression et la manière dont leur exemple est suivi par d'autres, dans la même branche d'industrie ou dans d'autres, sont décrites en des termes devenus classiques dans les divers ouvrages du professeur SCHUMPETER. « Chaque fois, dit-il, ... que

¹ Voir Mitchell, *Business Cycles*, Berkeley, 1913, page 567.

certains ont fait avec succès quelque chose de nouveau, d'autres peuvent, soit les imiter dans la même branche d'industrie, ... soit trouver le courage de faire des innovations analogues dans d'autres branches, étant donné que l'économie est réveillée de son engourdissement et que de nombreux détails de la façon d'agir des premiers innovateurs peuvent trouver une application en dehors du champ d'action de ces pionniers¹. »

Il existe un autre facteur ayant un rapport étroit avec la reprise des investissements (probablement sous forme de nouvelles combinaisons des facteurs de production), c'est l'augmentation de la demande de renouvellement de l'outillage, qu'il peut même être impossible de distinguer des investissements nouveaux. Pendant le mouvement de contraction, il y a eu un ralentissement, non seulement des nouveaux investissements, mais du emploi de l'amortissement du matériel. Autrement dit, l'outillage industriel s'est usé et démodé. Il est donc probable que, tôt ou tard, malgré la réduction de la production, le besoin de remplacer l'outillage se fera sentir dans une industrie ou une autre, et qu'il incitera à remettre en circulation de l'argent thésaurisé ou à contracter de nouveaux emprunts, et entraînera une augmentation de *MV*.

D'autre part, les producteurs savent par expérience que les prix ne baissent pas indéfiniment. Quand la baisse aura duré un certain temps, ils seront probablement de plus en plus enclins à prévoir une hausse. En conséquence, ils ne retarderont pas l'amélioration et le renouvellement de l'outillage autant qu'il serait techniquement possible de le faire sans nuire à la fabrication, mais

¹ Schumpeter, *Economica*, décembre 1927, page 298. Voir également, du même auteur, la *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, 4^e édition, 1935 (traduite en anglais en 1934 sous le titre de *Theory of Economic Development*) et Pigou, *Industrial Fluctuations*, 2^e édition, 1929, pages 92 et 93. Il faut faire observer que Schumpeter tire parti de cet argument moins pour expliquer la reprise que pour montrer comment le système économique est entraîné au delà de la position d'équilibre pendant la phase ascendante (voir plus haut page 91, note). Cependant, il n'y a pas de raison apparente pour que, dans certains cas, ce facteur dynamique n'entre pas en jeu plus tôt.

profiteront plutôt de ce que les prix sont encore bas pour introduire des perfectionnements et remplacer du matériel¹.

Il convient d'examiner maintenant un facteur de redressement important, la diminution des salaires nominaux et des autres éléments du prix de revient, qui, sous le régime de la libre concurrence, semblerait être le remède naturel contre le chômage².

Nous ne nous occupons pas ici des aspects sociaux et moraux du problème. Nous ne concentrons pas non plus l'attention sur la question de savoir si une réduction des salaires est le meilleur moyen de faire cesser la dépression (en admettant que ce soit un moyen possible et qu'il y en ait également d'autres). Le problème qui nous occupe est plus modeste ; il paraît néanmoins indispensable de le résoudre pour pouvoir se prononcer sur la politique à suivre.

Le problème est le suivant : peut-on dire que la baisse des salaires nominaux constatée au cours de toute dépression importante tende à mettre fin au mouvement de contraction ? La dépression serait-elle atténuée et la reprise serait-elle accélérée si les salaires nominaux étaient plus souples et baissaient plus rapidement tant qu'il y a du chômage³ ?

¹ Le problème des « cycles de remplacement » a été étudié dans la première partie du présent ouvrage (voir page 94). M. Keynes, lui aussi, s'est servi de cet instrument classique de l'étude des cycles économiques (*General Theory*, page 253).

² Une analyse semblable à la nôtre à beaucoup d'égards a été donnée par le professeur S. Slichter dans son livre *Towards Stability*, New-York, 1935, et dans son article « The Adjustment to Instability » dans l'*American Economic Review*, vol. 26, 1936 (Supplément), pages 196-213, *passim*. Comme on l'a déjà signalé au § 5 du chapitre 8, l'étude ci-après présente de nombreuses analogies avec celle de M. Keynes.

³ Un accroissement du rendement de la main-d'œuvre n'entraînant pas d'augmentation des autres éléments du coût de production (par exemple, des frais de capital) équivaut à une baisse des salaires nominaux. Si l'ouvrier travaille plus intensément ou si le travail est mieux organisé, de sorte qu'avec le même outillage, le même travail peut être accompli par un plus petit nombre d'ouvriers, le résultat, pour l'employeur, équivaut à une réduction des salaires nominaux. A d'autres points de vue, par exemple au point de vue social, les deux méthodes de réduction des

C'est là une question extrêmement controversée. Beaucoup d'économistes voient dans la réduction des salaires le remède inévitable et infaillible contre le chômage. D'autres le déclarent inutile, voire même nuisible.

Une grande partie des ouvrages publiés sur cette question ont été viciés par le fait que les répercussions monétaires des diverses théories n'ont pas été nettement dégagées. Beaucoup d'auteurs raisonnent en tenant tacitement pour admis que MV peut être considéré comme stable ou, du moins, comme indépendant des fluctuations des salaires nominaux. S'il en était ainsi, si la demande totale de marchandises exprimée en monnaie n'était pas influencée par la compression des salaires nominaux, l'emploi et la production seraient évidemment plus importants avec des salaires nominaux réduits qu'avec des salaires plus élevés, parce que la baisse des salaires et des prix permettrait, avec la même somme d'argent, d'acheter plus de marchandises et de donner du travail à plus de personnes. D'autres économistes admettent tacitement, ou sans preuves suffisantes, que MV diminue autant que les bordereaux de salaires, ou même davantage, de sorte que la situation générale reste inchangée ou même s'aggrave. Chacune de ces hypothèses extrêmes — ou toute hypothèse intermédiaire — peut être juste dans certaines circonstances et fautive dans d'autres. On ne peut rien conclure sans spécifier les circonstances qui accompagnent le phénomène et sans distinguer différents cas.

Nous commencerons par supposer une économie fermée, réservant pour plus tard les complications provenant du commerce international. Ce qui est vrai pour une économie fermée est également vrai, en substance, pour tout grand pays n'ayant pas besoin

frais de main-d'œuvre peuvent présenter des différences importantes. Pour le problème qui nous occupe, elles sont équivalentes.

Si l'on veut mesurer le rendement ouvrier à l'aide des statistiques, on se heurte à des difficultés que nous ne pouvons pas examiner ici. Nous ferons simplement remarquer que les frais de main-d'œuvre par unité de production que l'on calcule couramment d'après les statistiques (bordereau des salaires : volume de la production), ne correspondent pas exactement aux salaires à égalité de rendement.

de se laisser influencer dans sa politique économique intérieure par des considérations de commerce extérieur.

Si une entreprise particulière arrive à réduire les salaires, elle pourra ordinairement développer sa production aux dépens d'autres entreprises de la même industrie, de sorte que celles-ci seront obligées de suivre le mouvement et de diminuer également les salaires. Aussi vaut-il mieux partir de l'hypothèse que les salaires sont réduits dans toute une branche d'industrie. Quel sera l'effet de cette réduction sur l'industrie envisagée, abstraction faite pour le moment des influences indirectes qu'elle exercera sur d'autres industries et de leurs répercussions sur l'industrie où les salaires ont été réduits ? Nous essaierons de donner une réponse à cette question en nous attachant plus spécialement à la façon dont MV sera probablement influencé.

A priori, il existe une gamme étendue de possibilités. A un extrême il y a l'éventualité suivante : l'industrie peut escompter une importante augmentation de la demande en raison de la réduction des prix de vente rendue possible par la diminution des prix de revient ; elle peut, en conséquence, développer sa production dans une mesure telle que le nombre des ouvriers qu'elle occupe augmente dans une proportion plus forte que celle dans laquelle les salaires ont baissé, et que par conséquent la somme dépensée pour les salaires, tant directement qu'indirectement (par l'achat de matières premières et d'outillage) soit, en fait, plus élevée qu'auparavant. (Nous exprimons ceci en disant que l'élasticité de la demande de main-d'œuvre de l'industrie considérée, y compris la demande indirecte résultant de l'achat de moyens de production, est supérieure à l'unité, ce qui implique une élasticité encore plus grande de la demande de l'article fabriqué par cette industrie)¹. A l'autre extrême se trouve la possibilité que la production et

¹ Même si la réduction des salaires n'entraîne pas d'augmentation de la production de l'industrie envisagée, celle-ci peut fournir plus de travail grâce à la diminution des frais de main-d'œuvre si elle emploie l'argent épargné à perfectionner ou à renouveler son outillage, autrement dit, si, alors qu'auparavant elle consommait son capital, la diminution des salaires met fin à cette décapitalisation. Toutefois, sans nier qu'il puisse y avoir consommation de capital, nous ferons remarquer que ce cas

l'emploi ne subissent aucune augmentation (l'élasticité de la demande de main-d'œuvre étant égale à zéro), de sorte que la somme épargnée est retirée de la circulation et sert, par exemple, à rembourser des avances bancaires, ou dispense l'entreprise de contracter de nouveaux emprunts. La situation des banques s'en trouve améliorée, mais puisqu'il s'agit d'une période de contraction, nous ne pouvons pas supposer que le montant des sommes remboursées sera prêté à de nouveaux emprunteurs. Nous serons plus près de la vérité en supposant qu'une partie au moins de ces sommes servira à grossir l'encaisse des banques.

Afin d'éviter que l'on prenne pour cause ce qui n'est qu'un antécédent dans le temps, il y a lieu de préciser ces deux éventualités. Nous pouvons dire que le nombre des ouvriers occupés augmentera, ou pourra augmenter, dans une mesure telle que les salaires payés (directement par l'industrie intéressée et indirectement dans les stades antérieurs de la production, par l'achat de matières premières et de moyens de production, etc.) dépassent le montant qu'ils auraient atteint si leur taux n'avait pas été réduit. Cette formule couvre le cas (qui peut très facilement se produire au cours d'un mouvement général de contraction) où la diminution des salaires ne provoque pas d'amélioration par rapport à la période précédente mais permet à l'industrie de ne pas réduire le nombre des ouvriers qu'elle emploie, et son bordereau des salaires, autant qu'elle aurait été obligée de le faire sans cette circonstance. L'autre extrême est alors le cas où le nombre des ouvriers occupés n'est pas supérieur au chiffre qu'il aurait atteint si les salaires n'avaient pas été réduits — chiffre qui, dans une phase de contraction générale, serait probablement inférieur à celui de la période précédente — de sorte que la somme d'argent retirée de la circulation est supérieure à ce qu'elle eût été s'il n'y avait pas eu de réduction des salaires.

Dans le premier cas, la réduction des salaires exerce une influence expansionniste; elle atténue le mouvement de contraction ou le renverse. Dans le second cas, l'influence est déflationniste; le mouvement de contraction est accéléré et accentué.

n'est pas typique dans une phase de dépression puisque, à ce moment, même les moyens de production existants ne sont pas entièrement utilisés.

Est-il possible de dire d'après des considérations générales lequel des deux effets a des chances de prévaloir au cours d'un mouvement de contraction ? La baisse des salaires nominaux peut-elle être considérée comme un facteur qui, en définitive, atténue et abrège la dépression, ou est-elle un facteur d'accélération de la contraction ? Nous pouvons certainement admettre que la réduction des salaires exercera une influence favorable sur l'emploi et la production dans l'industrie directement intéressée¹. Il n'est guère concevable que la réaction d'une industrie en présence d'une baisse des salaires nominaux soit d'employer moins d'ouvriers qu'elle ne l'eût fait autrement. Toutefois, il ne s'ensuit pas forcément que l'emploi et la production doivent augmenter à tel point que le montant dépensé pour les salaires augmente. Pour diverses rai-

¹ On peut faire valoir — et on l'a d'ailleurs fait — que, même si l'on peut admettre, en principe, qu'une réduction des salaires exercera une influence favorable, cette dernière ne se manifesterait pas immédiatement et que le retard suffirait à neutraliser entièrement son effet. Si un chef d'entreprise est amené par la réduction des salaires à accroître ses investissements, il lui faudra un certain temps pour mettre ses projets à exécution. Il attendra probablement de voir la tournure que prennent les événements ; puis, ses projets devront faire l'objet d'une mise au point détaillée avant que les commandes soient passées et que l'argent soit effectivement dépensé. Dans l'intervalle, les salaires et les bordereaux de salaires auront diminué, entraînant un fléchissement de la demande totale de marchandises. La situation générale s'aggravera et le producteur pourra être amené à renoncer à développer sa production. Bref, si l'industriel n'effectue pas ses investissements immédiatement, il est probable qu'il ne les fera pas du tout.

Cet argument a certainement beaucoup de force. Nous avons déjà eu l'occasion (page 400) de parler de cet intervalle inévitable entre le moment où un programme d'investissement est conçu (ou entre le moment où survient un changement qui rend en principe l'investissement rémunérateur) et celui où la dépense est effectuée.

Toutefois, la situation est un peu différente au point du raisonnement où nous nous trouvons. En premier lieu, il s'agit moins ici de nouvelles immobilisations que du développement possible de la production dans le cadre des installations existantes. En second lieu, il ne faut pas oublier qu'une réduction des salaires peut non seulement provoquer un accroissement de la production, mais amener également l'employeur à s'abstenir de réduire la production et le nombre des ouvriers qu'il occupe. Dans ce dernier cas, il n'est pas exclu que l'effet de la réduction des salaires soit absolument instantané.

sons, les baisses de salaires ont moins de chances d'exercer une forte influence expansionniste pendant une dépression, surtout à ses débuts, que durant la phase ascendante du cycle économique. Il y a des moyens de production inutilisés (outillage en surnombre) dans de nombreuses branches d'industrie et peut-être des stocks importants de matières premières et de produits semi-finis, de sorte que l'on peut accroître la production sans nouveaux investissements massifs. Si de nouvelles immobilisations étaient nécessaires, il serait difficile de se procurer les fonds car le pessimisme règne et le public n'est pas disposé à courir le risque de placements à long terme. Toutefois, comme nous l'avons vu, cette situation se modifiera probablement peu à peu lorsque la contraction sera allée assez loin. D'autre part, une réduction des salaires doit forcément avoir un effet psychologique favorable sur les hommes d'affaires; elle les rend plus enclins à entreprendre des investissements, en même temps qu'elle rend les banques plus disposées à prêter. La déflation tend ainsi à s'atténuer.

Il y a lieu de mentionner un autre point très important. Lorsque nous disons que les producteurs *des prix de revient et le produit des ventes.* emploient une partie des économies qu'ils réalisent par la compression des salaires à accroître leur liquidité ou à rembourser des avances bancaires, cela implique que le produit total des ventes n'a pas diminué autant que les bordereaux de salaires.

En d'autres termes, si les prix de vente baissaient au point que ce soit le consommateur qui profite de toute l'économie réalisée par la réduction des salaires, la situation du producteur ne serait pas améliorée et il ne pourrait pas accroître sa thésaurisation. Une telle éventualité ne pourrait se produire que sous le régime de la concurrence absolue, et encore non sans restriction. Même dans l'hypothèse d'un régime de concurrence absolue au sens strict de la doctrine économique, où chaque producteur considère le prix auquel il peut vendre comme échappant à son action et développe en conséquence sa production jusqu'au point où le prix de revient marginal égale le prix de vente, les recettes totales ne diminueront pas autant que les bordereaux de salaires, sauf dans le cas improbable où le coût marginal est stable, c'est-à-dire où la courbe du coût marginal a un tracé horizontal. Dans tous les cas où le coût marginal

augmente, le consommateur ne bénéficiera que d'une partie de la réduction du coût total de production réalisée par la compression des salaires¹. Autrement dit, les bénéfices bruts augmenteront — quoique les bénéfices nets continuent de se traduire par une perte, puisque les bénéfices bruts ne suffisent pas à couvrir l'amortissement du capital fixe — et il sera possible d'accroître la thésaurisation ou de rembourser des avances bancaires. Les choses se passeront ainsi *a fortiori* s'il n'y a pas de libre concurrence au sens strict du terme, et si, en raison d'un régime de monopole ou de quasi-monopole (ou simplement par suite d'un manque d'adaptation ou par crainte de gâcher les prix) les prix de vente ne peuvent pas baisser jusqu'au niveau du coût marginal — autrement dit, dans le cas où les producteurs ne développent pas leur production jusqu'au point où le coût marginal est égal au prix de vente.

Nous concluons donc que plus la concurrence joue librement et plus les prix sont souples, plus la réduction des salaires aura un effet favorable et moins une accentuation de la déflation sera à craindre. Cette conclusion n'est ni plus ni moins que ce à quoi l'on devait s'attendre. Elle n'exclut pas, cependant, la possibilité d'une intensification de la thésaurisation consécutive à une réduction des salaires, même sous le régime de la libre concurrence au sens doctrinal.

Supposons que dans une industrie donnée, le *Répercussions* nombre des ouvriers occupés et la production aient *sur les autres* augmenté par suite de la baisse des salaires *industries.* nominaux, mais que l'augmentation ne compense pas la réduction des salaires, de sorte que le total des salaires payés dans l'industrie en question accuse une diminution. L'augmentation de l'emploi et de la production est certainement souhaitable, mais il faut également tenir compte de ses répercussions sur les autres industries. Les répercussions dépendent de ce qu'il advient des bénéfices bruts accrus. Si une partie de ces béné-

¹ Ajoutons qu'il n'est pas toujours exact de dire, comme on le soutient fréquemment, qu'une réduction des salaires ne peut exercer une action stimulatrice que si les prix subissent une réduction correspondante. Même en l'absence de toute réduction des prix, la réduction des salaires nominaux fait accroître l'emploi si les entrepreneurs sont en mesure ou désireux de procéder aux remplacements d'outillage qui avaient été négligés antérieurement.

fices est thésaurisée, il en résulte une diminution de la demande d'autres produits¹ et l'augmentation du nombre des ouvriers occupés dans l'industrie directement intéressée sera partiellement ou entièrement compensée par un fléchissement de l'emploi dans d'autres industries. Par contre-coup, l'accroissement initial de l'emploi dans la première industrie pourra même être annulé en partie.

Il peut être utile d'exposer ce point sous une forme légèrement différente. S'il n'y avait pas eu de réduction du taux des salaires dans l'industrie envisagée, le nombre des ouvriers occupés et la production auraient peut-être diminué dans cette industrie, mais cependant elle aurait dépensé plus pour les salaires, etc., et se serait procuré les ressources nécessaires, soit en demandant de plus fortes avances aux banques, soit en s'abstenant de rembourser les avances antérieures, soit en renonçant à se constituer des réserves liquides, soit en prélevant sur les capitaux oisifs dont elle disposait, en un mot, en réduisant sa liquidité.

Nous avons examiné jusqu'ici les effets d'une *Diminution des salaires dans une seule industrie en supposant toutes choses égales par ailleurs. Si des réductions de salaires sont effectuées dans plusieurs industries.* industries en même temps ou dans une industrie après l'autre, à de courts intervalles, il est encore plus difficile de dire quel en sera le résultat. Si les influences primaires s'exerçant sur chaque industrie sont telles qu'en définitive *MV* ne subit aucun changement, la thésaurisation que certaines industries sont amenées à pratiquer étant compensée par la remise en circulation² de fonds thésaurisés dans d'autres industries, le

¹ Naturellement, l'accroissement du total des salaires payés ne se traduit pas forcément par une augmentation immédiate de la demande de marchandises à l'achat desquelles sont habituellement affectés les salaires (*wage goods*), le salarié peut thésauriser une partie de son gain ou s'en servir pour rembourser des dettes. De même, les salariés peuvent compenser momentanément une diminution des salaires en prélevant sur l'argent qu'ils ont thésaurisé ou en achetant à crédit. Nous négligeons ici ces facteurs qui ne sont pas importants au point de vue quantitatif.

² Quelques auteurs ont marqué une certaine aversion pour le terme « thésaurisation » (par exemple, M. Kahn dans la critique qu'il a faite de la première édition du présent ouvrage). D'autres ont obscurci ce concept en distinguant toutes sortes d'acceptions nouvelles que le mot aurait dans les écrits des différents auteurs dont ils n'ont d'ailleurs pas

résultat net sera un accroissement du nombre total des ouvriers occupés. Si les montants remis en circulation par certaines industries sont plus importants que les sommes thésaurisées par les autres, il en résultera un accroissement plus considérable de l'emploi. Toutefois, ces hypothèses ne doivent pas forcément se réaliser. En définitive, la tendance à thésauriser peut être plus forte que la tendance à remettre l'argent en circulation. Sans doute, un certain accroissement net de la thésaurisation se traduisant par un ralentissement du mouvement total de l'argent est compatible avec une augmentation de l'emploi et de la production. Toutefois, si la thésaurisation dépasse un certain point, l'impulsion donnée par la réduction des salaires nominaux peut être annulée parce que la baisse des salaires est alors accompagnée d'un recul de la demande de marchandises et des prix. L'emploi et la production ne seront pas plus importants, ils seront même peut-être moindres qu'ils n'eussent été si les salaires n'avaient pas baissé.

Pendant, même dans le cas défavorable et peut-être improbable où la diminution des salaires nominaux a pour effet immédiat d'accentuer la contraction, la politique de compression des salaires et des prix, si elle est poursuivie assez longtemps, suffira à créer une situation d'où une reprise pourra

indiqué les noms (voir Joan Robinson, « The Concept of Hoarding », *Economic Journal*, vol. XLVIII, juin 1938, pages 231-237). Il est difficile de voir quel sens on pourrait attribuer à l'affirmation d'après laquelle « la thésaurisation, sauf dans le sens correspondant au concept de « recherche de la liquidité », n'exerce aucune action causale » (*op. cit.*, page 236). L'exception dans laquelle le mot « thésaurisation » est employé ici, celle qui a été définie avec soin au § 3 du chapitre 8, n'est pas l'exception à laquelle M^{me} Robinson attribue exclusivement une « action causale ». Cependant, la thésaurisation joue certainement le rôle d'un facteur causal, car le fait que les individus décident ou non de thésauriser dans ce sens joue un très grand rôle pour l'évolution ultérieure. On a déjà indiqué, à plusieurs reprises, comment cette idée peut être traduite dans le langage de M. Keynes. Pour faciliter la compréhension, il est peut-être utile de parler ici d'« accroissement des décaissements » au lieu de « déthésaurisation » ; on doit, il est vrai, préciser (ce qui va de soi si l'on emploie le terme de « déthésaurisation », mais ce qui est moins évident si l'on parle de « décaissement ») que l'accroissement des dépenses vient s'ajouter aux dépenses globales de la collectivité tout entière.

sortir tôt ou tard sans l'intervention d'une impulsion extérieure¹.

Cette conclusion découle de ce qui a été dit plus haut dans cette section et dans la précédente. Nous y avons démontré qu'à mesure que le mouvement de contraction se poursuit, les banques et les entreprises acquièrent une liquidité de plus en plus grande. La valeur en monnaie des sommes thésaurisées augmente et leur pouvoir d'achat augmente encore plus étant donné que les prix baissent. Or, il est clair que ce mouvement sera accéléré si les salaires sont réduits et si la baisse des prix se trouve accentuée du fait de cette réduction. En d'autres termes, la baisse des salaires nominaux et des prix réduit le volume des opérations que l'argent doit accomplir pour assurer l'échange des marchandises et des services aux différents stades de la production. Des sommes se trouvent libérées de cet usage et deviennent disponibles pour la thésaurisation². A mesure que les prix baissent, la valeur réelle de l'argent thésaurisé (M_2) s'accroît et, tôt ou tard, il arrive un moment où les gens même les plus prudents sont irrésistiblement tentés de cesser de thésauriser, voire même de remettre en circulation l'argent thésaurisé.

Nous pouvons encore présenter ces considérations sous une autre forme. Supposons que, pour que l'économie puisse reprendre un mouvement ascendant, il faille atteindre un certain degré de liquidité, qui est indépendant du mouvement des salaires nominaux. Dans ce cas, il est manifeste que plus on laissera les salaires et les prix baisser rapidement, plus le degré de liquidité désiré sera promptement atteint. La souplesse des salaires nominaux et le jeu de la concurrence sur le marché du travail permettant de réaliser cette souplesse peuvent être considérés comme des facteurs propres à supprimer le chômage. Toutefois, le problème n'est pas tout à fait aussi simple car le degré de liquidité qu'il faut atteindre n'est pas forcément indépendant du mouvement des salaires nominaux. Si les salaires font preuve d'une grande souplesse et si le premier effet de cette souplesse s'exerce dans le sens de la déflation, comme

¹ Voir les notes explicatives ², page 442 et ¹, page 445.

² Pour employer les termes de M. Keynes : il faut moins d'argent pour satisfaire aux besoins des échanges commerciaux et une plus grande quantité de moyens de paiement est libérée pour des fins spéculatives ; M_1 diminue et M_2 augmente.

nous l'avons expliqué ci-dessus, il peut en résulter des perturbations; la confiance peut être ébranlée et il peut être nécessaire que la liquidité atteigne un plus haut degré que si les salaires s'avèrent quelque peu rigides. Mais notre thèse est que même dans ce cas défavorable — qui n'est nullement le seul possible ni même le plus probable — il existe un plus haut degré de liquidité qui suffit en toute circonstance.

Au début de cette discussion, nous nous sommes demandé si, lorsque le chômage règne dans toutes les branches d'industrie, une baisse continue des salaires nominaux doit être considérée comme un facteur propre à abrégé le mouvement de contraction. Après le raisonnement qui précède, nous devons, pour être logiques, répondre à cette question par l'affirmative. Cependant, il convient de souligner encore une fois que cette conclusion n'implique pas que le mouvement de contraction doive toujours, ou même dans la majorité des cas, suivre son cours et finir naturellement. L'une ou l'autre des influences expansionnistes qui ont été étudiées dans la présente section et dans la précédente, intervient habituellement. Nous n'entendons pas non plus, en répondant ici par l'affirmative, préjuger la question de savoir si, en l'absence d'influences expansionnistes spontanées, il est opportun d'essayer d'enrayer le mouvement de contraction par des interventions de l'État sous une forme ou sous une autre. Cette dernière question soulève de nombreuses considérations étrangères au sujet et notamment des considérations extra-économiques que nous ne pouvons pas examiner ici. En ce qui concerne notre problème proprement dit, à savoir l'influence des variations des salaires nominaux, nous pouvons tirer les conclusions suivantes :

Une politique de soutien des salaires nominaux, si elle n'est pas accompagnée de mesures d'un autre ordre, est très dangereuse, bien qu'il soit indéniable qu'une politique de réduction des salaires puisse, selon le cas, accentuer jusqu'à un certain point le mouvement de contraction avant que son influence favorable sur l'emploi et la production se soit manifestée. Il peut être très difficile de dire à l'avance si une réduction donnée des salaires nominaux dans un certain nombre d'indus-

Quelques problèmes intéressants la politique à suivre.

tries provoquera ou non cette accélération momentanée du mouvement de contraction. S'il y a lieu de croire que, même sans réduction des salaires, le ralentissement de *MV* continuera — et nous avons vu, dans le chapitre sur le mouvement de contraction, qu'un certain ralentissement du mouvement total de l'argent accompagne invariablement la dépression cyclique — il est certain que la résistance à la baisse des salaires accroîtra le chômage et prolongera la contraction. Si le mouvement de contraction qui se produit dans un pays est causé par la situation économique de ce pays sur le plan international, le cas est encore plus clair. Il faut laisser les salaires et les prix baisser si l'on veut éviter un accroissement du chômage et un recul de la production. (Autre chose est de savoir si et dans quelles circonstances il est possible et opportun de couper court à ce processus d'adaptation par la dévaluation monétaire.)

D'autre part, lorsqu'un pays n'a pas besoin de se préoccuper de sa situation économique sur le plan international et qu'il a toute liberté en matière de politique monétaire, il lui est relativement facile d'éliminer les influences déflationnistes éventuelles des réductions de salaires, tout en veillant à ce que les influences expansionnistes ne soient pas gênées. Il suffit de combiner la politique de réduction des salaires avec des mesures d'expansion telles que l'exécution de travaux publics financés par des procédés d'inflation. On parera ainsi à toute diminution du bordereau total des salaires et, partant, à tout amenuisement de la demande de biens de consommation qui, en l'absence de ces mesures, aurait pu résulter de la diminution des salaires.

Ce que nous avons dit des salaires vaut également pour les autres prix dont le niveau est maintenu grâce à des monopoles ou à l'intervention de l'État.

CHAPITRE 12

ASPECTS INTERNATIONAUX DES CYCLES
ÉCONOMIQUES

§ 1. INTRODUCTION

Dans les chapitres précédents, nous avons étudié *Allusions* les oscillations de l'économie sans nous occuper *précédentes* beaucoup de leurs aspects internationaux. Chaque *aux aspects* fois que nous avons parlé de « pays », nous avons *internationaux.* envisagé, non certes des économies complètement fermées, mais des territoires à l'intérieur desquels pouvaient se manifester tous les phénomènes caractéristiques du cycle économique : les mouvements ascendants et descendants de la demande nominale de marchandises, les réactions réciproques de la demande de biens de consommation et de la demande de moyens de production, les fluctuations dans le temps du degré d'emploi et de la rareté des facteurs de la production. Il a été question à diverses reprises du rôle des relations économiques d'un pays avec le reste du monde, des répercussions des mouvements cycliques sur ces relations, et *vice versa*, mais ce n'a été qu'incidemment; ces répercussions ont été traitées comme des faits isolés et n'ont pas été étudiées plus à fond. Il convient maintenant de faire un exposé systématique des aspects internationaux des cycles économiques. Il faut, chaque fois qu'il y a lieu, adapter notre raisonnement au fait qu'en réalité le monde ne constitue ni une seule grande unité économique ni une réunion d'économies fermées, mais un système complexe de relations économiques de différente nature entre des individus. C'est avec leurs voisins et leurs compatriotes que ces individus ont tendance à avoir les relations les plus étroites, mais ils ont un lien économique — indirect et même quelquefois direct — avec les parties les plus éloignées du globe.

Cette adaptation du raisonnement a notamment pour effet de joindre deux parties de la doctrine économique que l'on tient trop souvent isolées, à savoir la théorie du commerce international et la théorie des changements économiques¹.

Deux méthodes s'offrent à nous pour l'exposé *Choix de la méthode.* La première consisterait à prendre comme point de départ l'hypothèse de deux ou plusieurs économies absolument fermées et indépendantes, à introduire ensuite une à une les diverses catégories de relations économiques que nous rencontrons dans le monde réel (les échanges de marchandises et de services, les mouvements de capitaux et les diverses sortes de relations monétaires) et à étudier l'influence de chacune de ces relations sur l'évolution cyclique des diverses économies considérées ainsi que la mesure dans laquelle elle produit un parallélisme de l'alternance des phases de prospérité et de dépression dans toutes ces économies.

L'autre méthode, qui est celle que nous adoptons dans les pages suivantes, consiste à prendre comme point de départ l'hypothèse d'une économie fermée embrassant le monde entier, dans laquelle il serait fait abstraction de l'espace (c'est-à-dire où les distances ne joueraient aucun rôle) et à introduire une à une les circonstances qui divisent cette économie et détruisent son unité. Les causes de désintégration sont présentées en commençant par les faits matériels les plus généraux, les plus naturels et les plus inévitables, pour passer ensuite aux combinaisons artificielles qui sont l'œuvre

¹ Outre le livre de H. Neisser : *Some International Aspects of the Business Cycle* (Philadelphie, 1936), on peut citer deux articles traitant expressément des aspects internationaux des cycles économiques, ce sont : O. Morgenstern, « International vergleichende Konjunkturforschung », *Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft*, 1927, Heft 2, et A. v. Mühlentfels, « Internationale Konjunkturzusammenhänge », *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, 130, Band III, Folge 75, Band 1929 I. D'autre part, depuis quelque temps, les ouvrages sur le commerce international tiennent compte davantage des cycles économiques et l'on y trouve de nombreuses allusions aux problèmes qui s'y rattachent. Voir B. Ohlin, *Interregional and International Trade* (1933), R. Nurkse, *Internationale Kapitalbewegungen* (1935), R. F. Harrod, *International Economics* (1933), C. Iversen, *Aspects of the Theory of Capital Movements* (1935), J. Viner, *Studies in the Theory of International Trade*, New-York, 1937, notamment la section V du chapitre VII.

des hommes, de manière à montrer l'action des premières causes sans l'intervention des secondes, mais non l'influence des secondes sans celle des premières.

La première cause de désintégration qu'il faut faire intervenir est représentée par les frais de transport, autrement dit, par la mobilité imparfaite des marchandises et des services. La seconde est la localisation des investissements, du crédit et de l'activité bancaire, autrement dit la mobilité imparfaite des capitaux. La troisième cause, qui est peut-être la plus importante, est l'autonomie monétaire de chaque pays. Nous avons ainsi une série de situations se rapprochant de plus en plus de la réalité. A chaque étape de l'étude, il faudra préciser comment nous estimons que les ressources, au sens le plus large, sont réparties entre les divers « pays ». Les causes de désintégration tirent leur importance de la répartition géographique inégale des ressources et de l'activité économiques. Si chaque région économique ou pays possédait toutes les catégories de ressources en quantité suffisante, l'existence de frais de transport élevés entre ces pays ne jouerait pas de rôle.

Il va sans dire que certaines de ces causes de désintégration — surtout la première, mais également la seconde dans une certaine mesure — existent non seulement entre des pays séparés par des frontières politiques, mais également entre différentes régions d'un même pays. Aussi, quand nous parlons simplement de « pays », ce terme doit-il s'entendre avec toutes les réserves qu'implique manifestement le contexte.

§ 2. INFLUENCE DES FRAIS DE TRANSPORT : MOBILITÉ IMPARFAITE DES MARCHANDISES

*Localisation
de l'expansion
et de la
contraction
économiques.*

La cause de désintégration la plus naturelle et la plus inévitable de toutes réside dans les frais de transport. Il faut entendre les frais de transport dans un sens large, comprenant non seulement les dépenses entraînées par le transfert des marchandises d'un producteur à l'autre, ou du producteur au consommateur lorsqu'ils se trouvent dans des endroits différents, mais englobant également le dérangement et les dépenses du consommateur qui doit se déplacer pour se procurer les mar-

chandises et les services. On suppose que les ressources sont localisées dans une grande mesure, soit du fait de la nature, soit, en ce qui concerne la main-d'œuvre, pour des raisons multiples. En outre, il ne faut pas perdre de vue qu'à ce stade du raisonnement nous supposons encore qu'il n'y a qu'un seul système de monnaie et de crédit pour le monde entier.

Étant donné une certaine répartition géographique des ressources, les frais de transport ont pour effet de permettre aux mouvements ascendants et descendants de la demande nominale de marchandises (mouvements à progression continue) sinon de se cantonner entièrement dans certaines régions, du moins de s'y concentrer. S'il n'y avait pas de frais de transport, au sens précédemment défini, la spécialisation de certaines régions dans des branches particulières de production par suite de la répartition inégale des ressources pourrait se donner libre cours. Supposons maintenant que des dépenses fortuites soient effectuées par un groupe de personnes. Il en résultera un accroissement primaire du revenu des ouvriers et des entreprises produisant les articles sur lesquels porte la demande additionnelle. Cet accroissement primaire de revenu profitera probablement plus à certaines régions qu'à d'autres. Toutefois, lorsque l'augmentation primaire de revenu sera dépensée, il y aura un accroissement secondaire des revenus et il n'y a pas lieu de croire que le bénéfice en reviendra plus particulièrement aux régions qui ont profité de l'accroissement primaire, ou à celles dont l'accroissement accidentel des dépenses a mis tout le mouvement en branle. Il n'y a aucune raison d'admettre *a priori* que le mouvement à progression continue sera localisé ou concentré aux environs du lieu où il a pris naissance; il se propagera au hasard dans tout le domaine des relations économiques. Toutefois, lorsque nous faisons intervenir les frais de transport, la spécialisation de la production et la division du travail entre les différentes régions ont tendance à diminuer. Dans ce cas, nous constatons que l'accroissement primaire de l'emploi et du revenu tend à se produire en majeure partie au profit de personnes vivant auprès du groupe qui a accru ses dépenses. L'accroissement secondaire aura de même tendance à échoir à ceux qui habitent et travaillent près des bénéficiaires de l'accroissement primaire de revenu, et ainsi de suite.

Naturellement, le mouvement d'expansion à progression continue ne doit pas forcément être circonscrit à une région déterminée. Les frais de transport ont tendance à en limiter l'étendue mais, d'autre part, l'inégalité de la répartition des ressources tend à maintenir une division géographique du travail et à favoriser les échanges entre différentes régions, d'où il résulte qu'une partie de l'accroissement des revenus dans une région donnée est certainement dépensée, au cours de la période qui suit immédiatement, en importations d'une sorte ou d'une autre. Ainsi, plus les diverses régions sont rigoureusement spécialisées dans certains types d'activité économique, moins il y a place pour des mouvements d'expansion et de contraction locaux ou régionaux de la demande nominale de marchandises.

En décrivant l'expansion du point de vue d'une région ou d'un pays donnés, il ne faut pas oublier que les ressources économiques de chaque région sont différentes. Chaque région a ses possibilités propres pour la production de certaines marchandises et la fourniture de certains services. Elle doit compter avec certains frais de transport qui influent sur ses échanges avec d'autres centres de production. En conséquence, un accroissement fortuit de la demande nominale de marchandises et de services dans une région déterminée peut rester plus ou moins circonscrit à cette région, alors que, dans une autre, une augmentation de la demande peut rapidement dépasser les limites territoriales de la région¹.

Par exemple, dans un pays comme le Royaume-Uni, l'accroissement primaire du revenu sera consacré en très grande partie à l'achat de produits fabriqués avec des matières premières et des articles semi-finis produits à l'étranger (denrées alimentaires, textiles, etc.). Ainsi, une partie appréciable de l'accroissement secondaire et des accroissements ultérieurs du revenu sera dépensée dans des pays agricoles et les répercussions favorables sur les exportations britanniques seront peut-être faibles et tardives. Le même raisonnement vaut pour un pays comme la Nouvelle-Zélande, dont les habitants emploieront une partie appréciable de

¹ Voir l'intéressant article de F. W. Paish « Banking Policy and the Balance of International Payments », dans *Economica*, vol. III (nouvelle série), novembre 1936.

toute augmentation de revenu à l'achat d'articles manufacturés aux États-Unis ou en Europe. D'autre part, nous pouvons prendre les États-Unis comme exemple d'un pays où l'étranger ne bénéficiera que dans une très faible proportion d'un accroissement des revenus des consommateurs.

Toutefois, il faut considérer, non seulement les dépenses portant sur les biens de consommation, mais également les dépenses faites pour l'acquisition de moyens de production, les secondes dépendant des premières dans certains cas. Dans un pays qui n'est pas développé et ne possède pas d'industrie lourde, l'expansion qui résulte de l'impulsion que se donnent réciproquement la consommation et les investissements — ce qu'on a appelé le « processus de Wicksell » — n'aura qu'une importance minime. Si un mouvement de reprise se produit dans l'industrie britannique, il donne une impulsion à la construction et à l'agrandissement des usines. L'existence d'un marché mondial des capitaux (nous continuons, à ce point de notre exposé, d'admettre que le marché fonctionne sans heurt) assure une offre illimitée de capitaux susceptibles d'investissement, de sorte que l'on peut procéder à des immobilisations sans être entravé par la hausse du loyer de l'argent. Les fonds investis seront dépensés à l'achat de produits des industries lourdes britanniques et la masse des revenus nominaux sera accrue. Par contre, si l'impulsion initiale vers la prospérité est donnée dans une région de la Chine, il pourra être intéressant de développer, par exemple, le réseau ferré et, dans ce cas, une grande partie de l'argent investi sera drainé au profit de l'Europe ou de l'Amérique qui fournissent le matériel nécessaire.

Il ne faut pas supposer que la proportion des dépenses qu'un pays fait à l'étranger pour le paiement d'importations restera la même au cours de toutes les phases d'un mouvement cyclique. A mesure qu'un mouvement d'expansion ou de contraction évolue, il survient, dans la répartition des revenus et des dépenses, des changements qui peuvent accroître ou diminuer la proportion des achats effectués à l'étranger; cependant il n'y a pas lieu d'escompter un mouvement systématique. Un point plus important est celui que nous avons déjà effleuré, à savoir que lorsque le volume de la demande de moyens

Tendance de l'expansion locale à déborder de son cadre.

de production varie par rapport au volume de la demande de biens de consommation, les sorties de capitaux deviennent plus ou moins importantes. Il faut alors compter qu'il existe dans chaque cas une tendance systématique à l'accroissement ou à la diminution des sorties de capitaux, mais sans pouvoir indiquer d'une façon générale quelle sera l'orientation de cette tendance.

Cependant, une autre raison permet de dire que plus un mouvement local d'expansion se développe, plus il y a de chances qu'il s'étende à d'autres régions : c'est que les importations n'augmenteront pas seulement au même rythme que les revenus mais s'accroîtront à un rythme plus rapide. A mesure que l'expansion se poursuit, les stocks sont absorbés, les chômeurs retrouvent un emploi et l'outillage est plus complètement utilisé. En conséquence, les salaires et les prix haussent et, par le jeu du mécanisme décrit dans les exposés classiques de la théorie du commerce international, la demande nationale et la demande étrangère sont toutes deux détournées des produits nationaux et orientées vers des produits similaires d'origine étrangère. Pour un « boom » local, plus encore que pour un « boom » général, l'inflation des prix est un stade dangereux ; elle est le signe précurseur de la fin de la phase ascendante. D'autre part, lorsque les prix restent stables, grâce à des progrès techniques par exemple, le « boom » peut durer plus longtemps.

Les frais de transport n'ont pas seulement pour *L'existence* effet d'empêcher la prospérité et la dépression de se *simultanée de* propager d'une région à l'autre. Ils permettent *la prospérité et* qu'au même moment un mouvement de contraction *de la dépression* à effets cumulatifs existe dans une région et un mouvement d'expansion, également à effets cumulatifs, *est facilitée.* dans une autre région. La cause la plus simple, mais non la plus probable, pouvant provoquer une situation de ce genre serait un changement dans les goûts ou dans la répartition des revenus de l'ensemble du monde, changement amenant un déplacement de la demande, des produits d'une région à ceux d'une autre. Dans une économie où il serait fait abstraction de l'espace, ces déplacements de la demande dans le sens horizontal, tout en ayant de l'importance pour les industries directement intéressées et leurs industries auxiliaires, feraient relativement peu de différence pour le reste du système économique, à moins qu'ils n'aient

pour conséquence de déclencher un mouvement se traduisant en fin d'analyse par une expansion ou une contraction. Dans le monde réel, le résultat peut être un mouvement ascendant dans une région et un mouvement descendant dans une autre.

Les innovations en matière de procédés de production ou de transport, l'introduction de nouveaux types de produits finis, etc., ont des répercussions analogues. Dans la plupart des cas, l'impulsion donnée aux nouvelles industries aura sa contre-partie dans le ralentissement d'activité subi par les industries concurrencées (celles qui fabriquaient l'outillage, ou les produits, remplacés ou rendus superflus par les nouveaux procédés de production et celles qui ont perdu leurs débouchés parce que la demande s'est portée vers les types de marchandises récemment inventés). Ce recul d'activité dans les anciennes industries peut ne devenir sérieux qu'un certain temps après que les nouveaux procédés auront été mis en œuvre, mais lorsqu'il devient grave, il peut, dans une économie où il est fait abstraction de l'espace, précipiter la crise. Toutefois, si les nouvelles industries et celles dont elles ont causé le déclin sont situées dans des régions différentes, les premières pourront peut-être continuer à jouir de la prospérité sans être trop gênées par la misère des dernières. Parce qu'on découvre que les prévisions optimistes d'un pays ont été exagérées, le monde entier ne doit pas forcément être entraîné dans une crise économique.

Une grande partie des remarques relatives aux frais de transport s'applique également aux barrières douanières et autres entraves au commerce international. Les droits de douane, en particulier, ressemblent aux frais de transport en ce sens qu'ils mettent un obstacle au mouvement des marchandises mais que l'obstacle peut être surmonté si l'écart entre les prix du pays exportateur et ceux du pays importateur est suffisant. C'est pourquoi nous traiterons maintenant des droits de douane bien qu'on puisse les considérer comme des mesures plus artificielles que certaines autres causes de désintégration qui seront examinées ensuite.

Alors que les frais de transport tendent à accroître la demande des marchandises et des services fournis par les régions les plus proches ou les plus accessibles, les droits de douane — qui ne sont perçus qu'aux frontières politiques — tendent à circonscrire la

demande aux produits soit de l'État considéré, soit d'autres États dont les importations sont relativement peu touchées par les barrières douanières. Il s'ensuit fréquemment que les droits de douane sont une nouvelle cause de localisation de l'expansion et de la contraction monétaires. Cependant, il n'en est pas forcément ainsi puisque les droits de douane peuvent avoir pour effet de détourner la demande des sources d'approvisionnement proches vers d'autres plus éloignées. (Tel sera le cas pour les populations vivant dans le voisinage de frontières politiques et par conséquent de barrières douanières.) L'existence de droits protecteurs élevés a pour effet que les périodes de prospérité et de dépression tendront à se produire en même temps dans les diverses parties d'un même pays — ou d'un même empire — tandis que la synchronisation des mouvements cycliques sera moins prononcée dans les autres pays.

La modification des tarifs douaniers a exactement *Influence des changements apportés aux tarifs douaniers.* les mêmes conséquences qu'une variation des frais de transport. Nous renvoyons à ce sujet à la brève analyse donnée plus haut¹ de l'influence que l'imposition de droits de douane peut exercer dans le sens de l'expansion sur le pays au profit duquel cette mesure est prise. (Il est facile d'adapter ce genre d'analyse aux répercussions que la suppression de droits de douane peut avoir sur les deux pays intéressés.)

D'autre part, les droits de douane diffèrent des frais de transport en ce qu'ils peuvent être modifiés par des dispositions législatives et qu'ils peuvent par conséquent varier systématiquement, en application d'une politique donnée, pendant le cours d'un cycle économique. Un pays peut, en relevant les droits de douane, réussir à détourner la demande de produits étrangers au profit de la production nationale. (Il est vrai qu'une partie de la demande de produits étrangers ainsi détournée peut être stérilisée par la thésaurisation.) Il est donc possible qu'il fasse usage de son pouvoir de modifier les droits de douane pour atténuer la violence des fluctuations de l'activité industrielle. Ainsi, il relèverait les droits lorsqu'il serait menacé par la déflation régnant dans d'autres pays ou par l'apparition chez lui de tendances à la déflation et il les abaisserait au

¹ Voir page 468.

contraire dans le cas où il y aurait un danger d'inflation provenant, soit de l'économie intérieure, soit de l'étranger.

Bien que la politique commerciale internationale ait été nettement orientée vers le protectionnisme depuis 1875 environ, on peut dégager clairement un certain mouvement d'allure cyclique. Toute dépression majeure a provoqué une nouvelle vague protectionniste, tandis que les périodes de prospérité ont généralement été marquées par de légers mouvements de retour à une plus grande liberté des échanges.

Mais alors qu'il est possible qu'un seul pays réussisse, en relevant les droits de douane en période de dépression et en les abaissant en période de prospérité, à amortir chez lui les effets des grands mouvements cycliques internationaux, une telle politique, suivie simultanément par tous les pays, produirait un résultat diamétralement opposé. Le relèvement des droits de douane réduit les possibilités de placement qui s'offrent aux importateurs éventuels. L'argent que l'on empêche de sortir du pays est en partie thésaurisé. La demande de produits étrangers diminue plus que la demande de produits nationaux n'augmente; si cette politique est suivie pour tous les articles par tous les pays, la dépression sera intensifiée dans l'ensemble du monde ainsi que très probablement dans chaque pays pris isolément. Pour des raisons analogues, si la politique qui consiste à réduire les droits de douane pendant la phase ascendante est pratiquée simultanément par tous les pays, elle ne stabilisera pas la demande nominale totale de marchandises, mais donnera plutôt une nouvelle impulsion expansionniste à chaque pays.

§ 3. INFLUENCE DE LA LOCALISATION DES INVESTISSEMENTS, DU CRÉDIT ET DE L'ACTIVITÉ BANCAIRE : MOBILITÉ IMPARFAITE DES CAPITAUX

Dans la section qui précède, nous avons introduit
Égalisation dans le tableau du mouvement cyclique l'influence
des taux a) de la répartition inégale des ressources et b) des
d'intérêt. frais de transport des marchandises et des services.

Toutefois, nous avons continué de supposer une circulation monétaire commune à l'ensemble de la région écono-

mique considérée. Nous conserverons encore cette hypothèse dans la présente section. Nous avons supposé en outre une mobilité parfaite des capitaux. Nous allons maintenant abandonner cette hypothèse et introduire à la place celle d'une localisation plus ou moins complète des investissements et de l'activité bancaire — autrement dit, nous supposerons une mobilité imparfaite du capital.

Voyons d'abord ce que signifie exactement la mobilité imparfaite du capital ainsi que son contraire. Par « mobilité parfaite du capital », nous entendons mobilité parfaite des capitaux en quête de placements, et ce terme caractérise un état de choses où lesdits capitaux afflueront aux régions du monde où la demande est la plus forte, autrement dit, où ils seront répartis entre les divers pays de telle manière que le taux d'intérêt en général — ou plus exactement, les taux d'intérêt des différents types de prêts de même durée et comportant des risques équivalents — sera le même partout.

Il convient de remarquer que la mobilité parfaite *La mobilité* des capitaux, c'est-à-dire l'égalisation complète des *des capitaux* taux d'intérêt entre les différentes régions, n'est pas *opposée à la* incompatible avec des frais de transport élevés, voire *mobilité des* prohibitifs, pour les marchandises en général et *marchandises.* l'outillage en particulier. (Nous faisons rentrer les frais artificiels tels que les droits de douane dans les frais de transport.) Supposons deux pays, A et B, entre lesquels tout transport d'outillage est impossible, le commerce entre ces deux pays portant exclusivement sur des biens de consommation. Si la monnaie de chaque pays est solidement attachée à l'or et si dans les deux pays la probité des débiteurs, la protection légale des capitalistes et des épargnants et la possibilité de surveiller les placements sont les mêmes, il n'y a pas de raison pour que les capitalistes et les épargnants du pays où le taux d'intérêt baisse ne se tournent pas vers les placements dans l'autre pays. Il y aura une égalisation complète du taux d'intérêt, et des capitaux seront à la longue transférés sous forme de biens de consommation et d'articles de luxe. A part le cas tout à fait extrême où il n'y a pas d'échanges de marchandises ni de services d'aucune sorte (auquel il n'y a pas lieu de nous attarder ici), la mobilité imparfaite des marchandises n'entraîne pas directement une moindre mobilité des capitaux. Toutefois, on ne peut pas nier que l'imposition de

restrictions croissantes aux mouvements de marchandises et de services n'ait pour effet indirect de réduire le mouvement des capitaux et de rendre les placements à l'étranger de plus en plus aléatoires. Si le volume des échanges commerciaux entre deux pays est important et s'il existe beaucoup de marchandises effectivement exportées et importées ou susceptibles de l'être, la répercussion du transfert d'un montant donné de capitaux sera faible. Une expansion modérée dans l'un des pays par rapport à l'autre¹ suffira à produire un excédent d'exportations du pays exportateur de capitaux. Par contre, si le volume du commerce est restreint, le déplacement du même montant de capitaux produira une expansion plus violente et probablement une vive hausse des prix dans l'un des pays et une contraction accompagnée d'une chute des prix dans l'autre. On peut exprimer la même idée en disant que lorsqu'il existe entre deux pays un grand volume d'échanges et des relations économiques étroites, l'argent qui sort d'un pays pour être placé dans l'autre reviendra bientôt dans son pays d'origine sous forme d'un accroissement des exportations ou d'une diminution des importations. Si les échanges commerciaux sont peu actifs, l'argent ne reviendra pas si promptement. La dépression survenant dans le pays exportateur de capitaux peut faire monter le taux d'intérêt et supprimer, du moins momentanément, le motif qui pousse à l'émigration des capitaux. Toutefois, elle peut provoquer également une évansion des capitaux et précipiter la crise.

Dans le cas extrême où tout échange de marchandises et de services est impossible, un transfert de capitaux se traduira par une inflation dans un pays et par une déflation dans l'autre². Cependant, même dans ce cas, le transfert n'est pas impossible, bien qu'on voie difficilement comment le taux d'intérêt peut être égalisé d'une manière durable, à moins qu'on n'estime qu'il peut, d'une façon durable, être abaissé par l'inflation monétaire ou relevé par la déflation.

¹ Il ne faut pas nécessairement qu'il y ait dans tous les cas, une contraction absolue dans le pays exportateur de capitaux ; il suffit que le rythme de l'expansion se ralentisse. On peut même concevoir des cas où il n'est pas nécessaire qu'une contraction quelconque — absolue ou relative — se produise, par exemple, lorsque le produit de l'emprunt est affecté directement à l'achat d'articles du pays exportateur de capitaux.

² Cf. C. Iversen, *loc. cit.*, page 47.

Nous pouvons nous résumer ainsi : plus le volume des échanges commerciaux sera restreint, plus le déplacement d'un certain montant de capitaux provoquera un mouvement violent d'inflation dans le pays emprunteur et de déflation dans le pays prêteur ou, si on laisse les changes varier, plus les fluctuations des changes seront violentes. Si ces manifestations n'arrêtent pas directement l'émigration des capitaux, elles incitent du moins l'État à intervenir, par exemple en déclarant un moratoire des transferts ou en prenant d'autres mesures analogues ; elles porteront par conséquent un coup indirect aux placements à l'étranger.

Cette digression étant terminée, revenons à l'idée

La cause des écarts principale. Chacun sait que l'égalisation des taux d'intérêt entre différents pays n'est pas réalisée, en général, dans le monde réel. Nous constatons, au contraire, la persistance d'écarts qui sont quelquefois très importants. La mobilité des capitaux est habituellement loin d'être complète. Le public a tendance à placer son argent dans son pays, en terrains, en biens réels, en droits de propriété, en prêts, etc., même si l'intérêt qu'il obtient est très inférieur à celui que donneraient des placements semblables à l'étranger. Les raisons de cette tendance sont assez évidentes. Elles sont en partie d'ordre matériel, pour ainsi dire. Les frais de transport et de communication créent des obstacles à la surveillance personnelle qui est ordinairement nécessaire pour obtenir le meilleur rendement des placements en biens réels ; de même, ils accroissent la difficulté de se procurer les renseignements directs sur la situation commerciale et politique d'autres pays, qui sont nécessaires pour dissiper les incertitudes au sujet des affaires commerciales et de la valeur des actions. Toutefois, dans l'ensemble, les obstacles au prêt et au placement de capitaux à l'étranger proviennent moins de considérations matérielles que de considérations d'ordre politique, social, ou touchant à la nature des institutions. L'ignorance des langues étrangères, l'insuffisance de la protection légale, le risque de restriction des transferts ou de confiscation pure et simple et, en anticipant un peu, la crainte de l'instabilité des changes, sont certainement de nos jours des facteurs plus importants que les distances mêmes.

Nous ne traitons pas ici des répercussions que *Variations de l'immobilité des capitaux* exerce à la longue sur la *la mobilité* structure économique du monde et sur le développement économique des pays importateurs ou exportateurs de capitaux. Nous n'essaierons pas de dire, par exemple, ce que serait le monde aujourd'hui sans les énormes mouvements de capitaux qui ont eu lieu au XIX^e et au XX^e siècle. Nous nous occupons ici *a)* des influences immédiates de l'introduction, de la suppression, du renforcement ou de l'atténuation des entraves au mouvement de capitaux entre les différents pays et *b)* des modifications qu'apporte aux mouvements d'expansion et de contraction cyclique de brève durée, l'existence d'un certain degré de localisation des investissements, du crédit et de l'activité bancaire.

L'analyse de la nature et des causes des mouvements cycliques d'expansion et de contraction qui a été faite dans les pages qui précèdent, permet de répondre assez facilement à la première de ces questions. Naturellement, la réponse ne saurait être une formule lapidaire d'application générale; il y aura une série de réponses visant des cas déterminés. Néanmoins, nous pouvons indiquer *grosso modo* quels sont les facteurs qu'il faut faire entrer en ligne de compte.

Il faut, évidemment, faire une distinction entre les répercussions sur le pays exportateur de capitaux, d'une part, et sur le pays importateur de capitaux, de l'autre, et déterminer dans chaque cas la phase du cycle économique au cours de laquelle le changement survient. Voyons par exemple comment réagissent l'offre de capitaux d'investissement et le taux d'intérêt dans les deux pays. Il est clair que l'introduction de restrictions au mouvement des capitaux aura pour effet de faire baisser le taux d'intérêt dans le pays qui exporte les capitaux et de le faire monter dans le pays qui importe les capitaux. Le contraire est vrai de la suppression de restrictions au mouvement des capitaux. Quant à la demande de capitaux d'investissement, sa réaction à une variation de l'offre dépendra de la phase du cycle au cours de laquelle la variation survient. Ainsi le résultat final peut varier selon les circonstances mais, dans un cas donné, nous pourrions indiquer les facteurs qui déterminent ce résultat.

Passons maintenant à la seconde question, celle de la *Tendance à* des répercussions d'un certain degré de localisation *modérer les* des investissements, du crédit et de l'activité bancaire. La meilleure façon de mettre ces répercussions *dépansions* en lumière est de supposer que la tendance à la *et les « booms »* localisation soit si forte qu'elle empêche absolument *locaux.* tout prêt et tout placement hors de la région ou du pays considéré. Dans ces conditions, le marché mondial des capitaux sera divisé en compartiments étanches correspondant aux unités géographiques ou politiques. Chaque pays aura un taux d'intérêt différent, ou une série de taux d'intérêt différents, déterminés par l'offre et la demande de capitaux à l'intérieur du pays. (L'offre dépendra, entre autres, des disponibilités monétaires du pays, sur la base desquelles nous pouvons supposer que l'on a édifié un système de crédit plus ou moins développé.) Quelle sera la conséquence de cette diversité sur la durée et l'amplitude des cycles économiques dans les différents pays ? Ici encore, la réponse ne peut pas être donnée dans une seule formule.

D'une part, la localisation du crédit a pour effet d'atténuer les « booms » et les dépressions circonscrits à une région. Supposons qu'un « boom » local se produise, par exemple parce que la demande de marchandises d'exportation du territoire en question a augmenté ou parce que, sous l'influence d'un facteur purement intérieur, les investissements ont été stimulés. Avec un marché international de capitaux fonctionnant normalement, des capitaux peuvent, en pareil cas, être obtenus du monde entier et le taux d'intérêt augmente avec beaucoup moins de rapidité que si seuls des capitaux d'origine locale étaient disponibles. Une dépression locale peut, de même, être atténuée ou abrégée du fait que les capitaux ne peuvent se déplacer que difficilement : lorsque la demande de capitaux à investir sera au niveau le plus bas, le fait que de tels capitaux ne peuvent pas quitter le pays diminuera le taux d'intérêt à un point tel que les chances de reprise s'en trouveront augmentées.

D'autre part, la généralisation qui précède appelle *Réserves.* certaines réserves. Alors qu'un « boom », tout comme un foyer d'incendie, peut être plus facilement éteint si l'apport de matières inflammables est réduit, il se peut que les

causes qui ont provoqué l'incendie fournissent en même temps la matière inflammable. Si le « boom » est provoqué par une hausse de la demande extérieure de marchandises, l'offre de fonds disponibles pour des investissements augmentera en même temps que la demande, grâce à l'afflux d'argent résultant de la balance favorable du commerce, et le taux d'intérêt pourra, sous un régime de crédit localisé, tomber au-dessous du taux qui aurait été pratiqué si les exportations de capitaux étaient possibles. De même, une dépression attribuable à un changement défavorable de la demande internationale peut être accentuée du fait que l'offre de capitaux disponibles pour des investissements se trouve réduite par les paiements à l'extérieur.

En outre, même si on ne conclut aux effets modérateurs de la localisation du crédit sur les « booms » et les dépressions, que dans les cas où des causes extérieures n'interviennent pas ou n'interviennent que dans une mesure négligeable, encore ces conclusions ne s'appliquent-elles qu'aux « booms » et dépressions relatifs. Autrement dit, c'est lorsqu'un pays est plus prospère que d'autres qu'il souffre de l'absence de mouvements de capitaux. Au cours d'un « boom » mondial, les pays qui, tout en se trouvant dans la phase ascendante du cycle économique, offrent des perspectives moins favorables que les autres pour les investissements, peuvent subir une déperdition de capitaux si les mouvements de capitaux sont possibles. On voit que tout ce qui tend à empêcher de tels mouvements peut, dans ces circonstances, prolonger la prospérité de certains pays et limiter celle des autres. De même, la localisation du crédit peut freiner la dépression dans les pays où elle sévit le plus fortement, et la prolonger dans les pays moins atteints.

Le principe général doit de plus faire l'objet d'une nouvelle restriction pour tenir compte des cas où les importations et les exportations de capitaux ne sont pas de simples phénomènes cycliques, mais plutôt des phénomènes de tendance. Supposons que dans certains pays l'offre de capitaux pour des investissements tende, dans l'ensemble — compte tenu de toutes les phases du cycle — à dépasser la demande et à ramener de la sorte le taux d'intérêt au-dessous de celui qui est pratiqué dans d'autres pays. Si les exportations de capitaux sont possibles, elles auront lieu. Sinon, une partie des capitaux sera placée dans le pays, ce qui

diminuera le taux d'intérêt, alors qu'une autre partie sera stérilisée par la thésaurisation ou la constitution d'encaisses. Sur une série d'années bonnes et mauvaises, en moyenne, la thésaurisation sera plus grande si le crédit est localisé qu'elle ne l'aurait été sans cette circonstance. Mais les fonds thésaurisés peuvent, dans des périodes de « boom », être placés dans le pays. Leur existence assure une assez grande élasticité à l'offre de capitaux d'origine locale disponibles pour des placements. Il est même concevable que la localisation du crédit, en favorisant la thésaurisation dans les pays développés qui, sans cette circonstance, auraient exporté des capitaux, augmente l'élasticité de l'offre de capitaux dans ces pays.

Après avoir essayé de dégager rapidement les effets exercés par la localisation du crédit sur les mouvements cycliques dans les divers pays, il convient d'examiner la question des effets de cette localisation sur la propagation des mouvements cycliques d'un pays à l'autre. Supposons que des possibilités de placement s'offrent dans un pays A et qu'il s'y déclenche un « boom » accompagné d'une hausse du taux d'intérêt. Avec un marché mondial de capitaux fonctionnant impeccablement, des capitaux étrangers afflueraient vers le pays A, ce qui provoquerait une hausse du taux d'intérêt dans les autres pays. Il se produirait ainsi, dans les pays étrangers, à la fois une augmentation du commerce d'exportation à destination du pays A, entraînant une augmentation de la demande de capitaux pour des placements, et une diminution de l'offre de ces capitaux. On ne saurait dire, d'une manière générale, si l'effet exercé dans le sens de l'inflation par le premier de ces phénomènes contrebalancerait l'effet exercé par le second dans le sens de la déflation. Si, d'autre part, les mouvements de capitaux sont impossibles, l'effet que produira le « boom » du pays A ne peut faire l'objet d'aucun doute. La balance commerciale de ce pays deviendra moins favorable et il y aura des sorties de fonds, ce qui aura pour effet, à l'étranger, une augmentation de l'offre aussi bien que de la demande de capitaux disponibles pour des investissements.

Il semblerait découler de ce raisonnement que la localisation du crédit est un facteur ayant pour effet d'empêcher la prospérité et la dépression de se propager d'un pays à l'autre, mais, même dans

le cas envisagé ci-dessus, il n'en est pas nécessairement ainsi. On a fait observer dans les pages précédentes qu'en règle générale, bien qu'avec certaines exceptions, l'effet de la localisation du crédit est de limiter l'ampleur des « booms » et des dépressions. Dans la mesure où elle a cet effet, elle limite également l'augmentation des importations du pays A qui doit accompagner la reprise dans ledit pays ; par là même, se trouve limitée la mesure dans laquelle les affaires seront stimulées dans les autres pays. Si des capitaux pouvaient être transférés de l'étranger au pays A, l'augmentation des placements dans ce pays aurait ses répercussions sur les importations, donnant lieu ainsi à une plus forte demande de marchandises dans les pays étrangers. Par contre, le transfert de capitaux diminuerait l'offre de capitaux disponibles pour des placements dans ces mêmes pays ; mais il est concevable que ce dernier effet soit moins important que le premier. Tel est vraisemblablement le cas lorsque, pendant une dépression, l'offre de capitaux en quête de placements est très élastique, le taux d'intérêt ayant atteint un minimum (fixé par les banques) en présence d'une demande très faible. Ainsi, la localisation du crédit peut facilement avoir pour effet d'empêcher la propagation d'un « boom » en empêchant le « boom » lui-même¹.

L'organisation disparate du marché mondial des *Déplacements capitaux* permet aux changements qui comportent *de la demande* un déplacement de la demande d'un pays à un autre *d'un pays* d'avoir toute une série nouvelle de répercussions. *à l'autre.* Par suite du développement inégal du crédit dans les différentes parties du monde, tout changement de la balance commerciale en faveur d'un pays dont le système de crédit est relativement très développé aura, *ceteris paribus*, un effet dans le sens de l'inflation sur le monde considéré comme un tout².

Mais, abstraction faite de ce développement inégal du crédit, un mouvement de capitaux d'un marché national du crédit à un autre à la suite de changements survenus dans les courants commerciaux, aura vraisemblablement un effet soit dans le sens de l'inflation, soit dans le sens de la déflation. Le sens dans lequel il

¹ A ce propos, la théorie néo-marxiste de l'impérialisme à laquelle il a été fait allusion à la page 95 vient à l'esprit.

² Cf., notamment, Viner, *loc. cit.*

s'exercera dépend de la politique suivie par la banque centrale, de la confiance dont jouissent les banques et de la liquidité de leur avoir, de l'élasticité de la demande de crédits industriels; toutes ces conditions dépendent à leur tour dans une grande mesure de la phase du cycle dans laquelle se trouvent les pays en cause lorsque le changement de la demande se produit. En particulier, tout déplacement très violent de la demande d'un pays à l'autre, comme il peut s'en produire au cours d'un cycle économique mondial ou à la suite d'une guerre ou de fluctuations considérables de la récolte, aura probablement une effet s'exerçant dans le sens de la déflation. Le pays subissant une déperdition de capitaux pourra être contraint à procéder à une contraction de crédit, alors que le pays vers lequel se déplacent les capitaux ne sera pas en mesure, dans les premiers temps, d'affecter ces nouveaux capitaux à des immobilisations¹.

Mobilité des différentes sortes de capitaux Pour les besoins de notre exposé, nous avons jusqu'ici mis en opposition deux cas extrêmes, à savoir, d'une part, un état de choses dans lequel aucun prêt ni placement de caractère international ne peut avoir lieu et, d'autre part, une économie mondiale dans laquelle aucun obstacle ne s'oppose au déplacement, d'un territoire à un autre, des capitaux disponibles pour des investissements. Il va de soi qu'en fait, s'il est vrai que dans l'ensemble la tendance de l'épargne est de prêter et de placer ses capitaux dans le pays même, ce qui rend impossible une égalisation complète du taux d'intérêt dans les différents pays, il y a néanmoins un certain nombre de prêts et de placements qui s'effectuent d'un pays à l'autre.

Pour étudier de plus près ces situations intermédiaires, nous devons abandonner l'hypothèse simplifiée que le marché des capitaux est complètement homogène. En réalité, il existe de nombreux compartiments du marché. Les différents types de créances ne sont pas entièrement interchangeables. Il n'est donc pas surprenant de constater que certains types de créances ont un marché d'un caractère plus international que d'autres.

¹ Ce facteur, qui est probablement d'une importance pratique très grande, a fait l'objet d'une analyse remarquable de la part du D^r Thomas Balogh, « Some Theoretical Aspects of the Central European Credit and Transfer Crisis », dans *International Affairs* (organe de l'Institut royal des questions internationales), volume XI, mai 1932.

Certaines obligations d'État, par exemple, ont un marché mondial, alors que les petites entreprises doivent emprunter à ceux qui les connaissent et qui peuvent recourir contre eux à des voies de droit en cas de non paiement des dettes. Pour des considérations de sécurité, certaines catégories de créances sont détenues exclusivement par les concitoyens des débiteurs.

Un autre facteur se rattachant intimement à la sécurité du remboursement est la liquidité ou la possibilité de réalisation rapide, qualité qui permet d'assimiler dans une certaine mesure les créances aux fonds immédiatement disponibles. Il est manifestement plus commode d'avoir un compte courant auprès d'une banque du pays qu'auprès d'une banque dont les bureaux sont à l'étranger. De même, le fait que les titres du pays ont la préférence du public constitue à lui seul une bonne raison pour conserver sous forme de créances locales la partie de la fortune dont on veut assurer la « liquidité ».

Il reste donc vrai que, même lorsque des mouvements considérables de capitaux peuvent se produire sur le plan international, le déplacement de capitaux d'un pays A à un pays B, en règlement d'articles de la balance des paiements, c'est-à-dire en paiement de marchandises et de services exportés par le pays B en excédent de ses importations, entraînera une diminution de l'offre de capitaux disponibles pour des placements dans le pays A et une augmentation de l'offre de ces mêmes capitaux dans le pays B. Si le marché des capitaux était international dans tous ses compartiments, ce fait ne se serait pas produit. Il y aurait eu une augmentation de l'offre des capitaux dans le pays B, mais les chefs d'entreprises de n'importe quel pays auraient pu en profiter. En fait, cependant, les nouveaux capitaux importés dans le pays B seront déposés dans les banques et provoqueront une augmentation du volume des prêts consentis par les banques à l'industrie et au marché des effets commerciaux, comme aussi une augmentation du portefeuille des banques. Si le marché des effets commerciaux du pays B jouit d'une bonne réputation internationale, la modicité du taux d'escompte sur ce même marché peut attirer les exportateurs du pays A et de tout autre pays, désireux de bénéficier du taux d'escompte avantageux. De même, le cours élevé des obligations dans le pays B, provoqué par les achats des

banques, peut rendre plus faciles pour d'autres pays de nouvelles émissions dans le pays B et peut en outre inciter les porteurs d'obligations du pays B à échanger celles-ci contre des obligations d'autres pays. Le mouvement inverse se produira dans le pays A. De la sorte, une partie des fonds qui quittent le pays A en règlement d'articles courants de la balance commerciale feront retour sous forme de capitaux prêtés, sans toutefois neutraliser complètement l'effet favorable exercé sur l'offre de crédits dans le pays B, ni l'effet défavorable exercé sur cette même offre dans le pays A.

Il serait loisible de simplifier les choses en supposant qu'il y a un marché mondial pour les obligations à long terme et les actions, mais que les fonds de roulement des entreprises doivent être fournis dans chaque pays par les sources nationales. Nous pouvons supposer que, dans le cas de deux pays A et B, des possibilités d'absorption de capitaux à long terme sont créées dans le pays A, que ces possibilités soient dues à des placements réels ou à un « boom » boursier. Le résultat dans les deux cas est un afflux de capitaux en quête de placement du pays B au pays A, afflux qui peut être plus considérable que le déficit de la balance commerciale qui résultera probablement de l'augmentation du revenu dans le pays A. Or, si tous les compartiments du marché des capitaux avaient une portée internationale, les hommes d'affaires du pays B seraient atteints par la hausse du taux d'intérêt résultant de l'augmentation de la demande de capitaux de la part du pays A, mais tireraient profit de l'augmentation de la demande par le pays A de marchandises du pays B. Toutefois, dans les conditions supposées, ils seraient en outre désavantagés par le fait que l'afflux de capitaux du pays B au pays A inciterait les banques du premier à restreindre le crédit et rendrait l'offre de fonds de roulement dans le pays B moins abondante que dans le pays A.

Variations cycliques survenant dans la mobilité des capitaux. Même si l'on envisage les compartiments du marché des capitaux qui ont un caractère plus international, la mesure de ce caractère international dépend de facteurs qui varient avec le temps, par exemple de la politique des gouvernements et des dispositions des particuliers. Il serait possible de généraliser en disant que, pendant la phase descendante du cycle économique mondial, lorsque la confiance

des épargnants est ébranlée, les prêts à l'étranger sont spécialement évités comme étant plus dangereux que les prêts consentis dans le pays; il en résulte que les inconvénients de la dépression sont supportés par les pays emprunteurs, alors que les pays qui normalement exportent des capitaux se trouvent allégés dans une certaine mesure par l'amélioration de leur balance des paiements. Le rôle des mouvements de capitaux au cours du cycle économique mondial est toutefois déterminé dans une grande mesure par les phénomènes se produisant dans le domaine des changes et dont nous allons nous occuper tout à l'heure.

La conclusion générale de l'étude faite dans cette *Résumé.* section peut être exposée comme suit : les répercussions exercées sur les mouvements cycliques par la localisation des investissements et des crédits sont variées. Parfois, la localisation a pour effet d'atténuer les « booms » et les dépressions de caractère local; parfois, elle produit l'effet contraire. Tout dépend des particularités de la situation économique générale. Si, d'une part, on peut dire que l'existence des frais de transport (c'est-à-dire de la localisation dans une certaine mesure des biens réels) a nettement pour effet de troubler l'uniformité du mouvement cyclique dans le monde et de rendre possibles des « booms » et des contractions de caractère local, on ne saurait faire la même affirmation au sujet de la localisation des placements et du crédit en général. Étant donné l'existence des frais de transport et la distribution géographique des ressources, on ne peut pas dire que la mobilité accrue des capitaux tend à synchroniser le mouvement cyclique dans tous les pays, pas plus qu'on ne peut affirmer la proposition contraire.

§ 4. LES DIFFÉRENTS DEGRÉS D'AUTONOMIE MONÉTAIRE NATIONALE ET LEUR INFLUENCE SUR LES MOUVEMENTS CYCLIQUES

Nous nous sommes placés jusqu'ici dans l'hypothèse d'une seule monnaie de base pour le monde entier, dans laquelle seraient exprimés tous les prix et toutes les créances, et qui constituerait, avec les billets de banque et les dépôts représentant en substance des promesses de payer en monnaie de base, le seul

Différents degrés d'indépendance.

instrument d'échange. Nous nous efforcerons maintenant de faire ressortir toute la signification d'une telle hypothèse au point de vue du cours du cycle économique, en confrontant ce système mondial unifié avec un certain nombre de systèmes moins unifiés.

Récapitulant en partie ce qui a été dit expressément ou implicitement dans les sections précédentes, nous allons passer en revue toute une série de cas dans lesquels les systèmes monétaires des divers pays deviennent de plus en plus indépendants les uns des autres. Nous arriverons en fin de compte à un état de choses diamétralement opposé à l'unification mondiale complète, à savoir l'indépendance complète des systèmes monétaires des différents pays ou la liberté complète des changes¹.

En argumentant dans l'hypothèse d'un système *monétaire unifié et mobilité des capitaux*, clos, dans lequel n'interviendrait pas la notion d'espace, nous avons admis comme postulat l'existence d'une monnaie de base telle que l'or et la circulation sur cette base de billets émis par une banque centrale. Les instruments monétaires fournis par la banque centrale (qui comprennent également les dépôts auprès de la banque centrale) constituent à leur tour la base d'un système de crédit créé par les banques commerciales. Nous devons évidemment faire quelques hypothèses au sujet de l'offre d'instruments monétaires par la banque centrale, notamment définir la politique de la banque d'émission en ce qui concerne la proportion que celle-ci cherche à maintenir à un moment donné entre la circulation des billets et l'encaisse-or.

Notre postulat susmentionné a été maintenu lorsque nous avons introduit pour la première fois le facteur espace en admettant une certaine distribution géographique des ressources et l'existence de frais de transport pour les marchandises et les services. La même monnaie circulait partout et les conditions régissant l'offre de capitaux d'investissement fournis par la banque centrale et les banques commerciales ou provenant d'autres sources étaient partout les mêmes. Nous avons vu qu'en pareil cas, en dépit du fait que l'offre de capitaux était uniforme — un marché unique auquel les emprun-

¹ Le professeur John H. Williams a tenté une étude semblable : « *International Monetary Organisation and Policy* », dans « *Lessons of Monetary Experience* », New-York, 1937. Cf. également Viner, *loc. cit.*

teurs de toutes les parties du système avaient également accès — des « booms » et des dépressions de caractère local pouvaient se produire parce que, grâce à la localisation des ressources effectives, le demande de capitaux pouvait être concentrée dans certaines localités.

Nous pouvons concevoir que, pour le monde entier, les instruments monétaires provenant de la banque centrale sont fournis par une seule institution ayant, dans différentes localités, des succursales qui, toutes, suivent la même politique. Elles émettent des billets en escomptant des effets au même taux (et aux mêmes autres conditions), ou en achetant et en vendant des titres au même prix. L'encaisse (or) — s'il y en a une — est groupée et non pas conservée séparément pour chaque succursale.

Aussi longtemps que nous maintenons l'hypothèse qu'une parfaite mobilité des capitaux implique une égalisation complète du taux d'intérêt, nous ne soulevons aucun nouveau problème fondamental en supposant que l'émission de monnaie dans chaque territoire est effectuée par des institutions indépendantes. Chaque territoire a sa propre banque centrale, mais la monnaie qu'elle émet est libellée dans les mêmes unités et est acceptée partout. Toutes ces banques sont forcées de suivre la même politique. Si l'une d'elles pratique pour l'escompte un taux plus bas que les autres, elle sera débordée par la demande qui s'adressait jusque-là aux autres banques. Ou bien elle devra relever son taux, ou alors les autres banques devront la suivre en abaissant le leur, afin de conserver leur clientèle. Les conditions dans lesquelles les capitaux sont fournis pour les investissements resteront partout les mêmes, et il sera impossible à un pays de provoquer à lui seul une expansion ou une contraction locale en agissant sur l'offre de capitaux. Les différents degrés de prospérité d'un pays à l'autre ne pourront provenir que de la demande. (Une augmentation artificielle de la demande peut évidemment être provoquée pour un pays particulier par l'intervention de l'État, par exemple par l'émission d'un emprunt pour des travaux publics. La question de savoir si et dans quelle mesure le « boom » qui s'ensuivra sera localisé dépendra en pareil cas de la localisation des ressources, du coût des transports et de la répartition du pouvoir d'achat, c'est-à-dire de la manière dont l'emploi

des nouveaux capitaux est réparti par les bénéficiaires successifs entre les marchandises locales et les marchandises importées.)

Il reste à savoir comment sont déterminées les conditions de crédit qui doivent être les mêmes pour toutes les banques d'émission¹. Plusieurs systèmes sont concevables. Le plus important, dans la pratique, est celui qui consiste à attribuer le rôle de facteur déterminant à un certain rapport — qui n'est pas nécessairement constant — entre la circulation des billets et l'encaisse-or. Si l'une des banques voit la proportion de l'encaisse-or tomber à un niveau considéré comme un minimum, elle restreindra les crédits. Mais, puisque nous supposons toujours une parfaite mobilité des capitaux, l'effet en sera que les emprunteurs s'adresseront à d'autres banques et qu'il n'y aura qu'une simple redistribution des emprunteurs entre les différentes banques. Il n'y aura pas de différence de taux d'une banque à l'autre, parce que nous avons par hypothèse un marché de capitaux fonctionnant parfaitement.

Cet exposé semble quelque peu étrange et insolite.

Banque centrale avec crédit localisé. Nos expériences en matière d'étalon-or donnent certainement un résultat très différent. La raison en est que nous ne sommes pas réellement accoutumés à l'hypothèse d'une parfaite mobilité des capitaux, bien que nous ne soyons pas toujours conscients de ce fait. L'hypothèse d'une parfaite mobilité des capitaux ne correspond effectivement pas à la réalité. L'abandon ou l'atténuation de cette hypothèse au stade actuel nous rapprochera beaucoup des réalités auxquelles nous sommes accoutumés notre expérience en matière d'étalon-or.

Nous continuerons à faire reposer notre argumentation sur l'hypothèse d'un étalon-or, la monnaie étant partout convertible en or et un certain rapport minimum étant maintenu entre la circulation monétaire et l'encaisse-or. Nous nous proposons cependant d'introduire l'hypothèse d'une localisation plus ou moins complète du crédit, spécialement du crédit fourni par la banque centrale. En pareil cas, les autorités monétaires auront une latitude un peu

¹ Le même problème se pose dans une économie « sans espace » s'il y a plusieurs banques d'émission, ou dans une économie « sans encaisse » (comme la conçoivent certains auteurs) où les dépôts des banques constituent l'unique instrument monétaire.

plus grande pour suivre une politique d'expansion ou de contraction en variant l'offre de capitaux, indépendamment de ce qui se passe dans les autres pays. La banque centrale d'un pays quelconque n'a plus à craindre d'être submergée par une vague soudaine de demandes de crédit si elle ramène son taux au-dessous du taux pratiqué dans les autres pays. Il va de soi que d'autres limites sont assignées à une politique indépendante en cette matière par le fait que nous supposons toujours l'existence d'un étalon monétaire commun, l'or. Ces limites dépendent *a*) du degré de localisation du crédit et *b*) du caractère plus ou moins étroit des rapports commerciaux suivant la localisation des ressources, le coût des transports et la direction imprimée au mouvement de l'argent par ses bénéficiaires successifs¹. Jusqu'à un certain point, ces limites peuvent être élargies par l'augmentation des tarifs ou d'autres entraves à l'importation de marchandises.

A l'intérieur de ces limites, la banque centrale d'un pays peut s'efforcer de neutraliser les influences exercées par d'autres pays dans le sens d'une expansion ou d'une contraction. Si, par exemple, la balance des paiements prend une tournure défavorable et que l'or soit retiré de la banque centrale pour être exporté, la banque centrale peut maintenir ou même augmenter le montant de ses engagements par l'acquisition d'autres formes d'actifs, par exemple de fonds d'État. Le temps pendant lequel un pays à étalon-or peut continuer à neutraliser les entrées et les sorties d'or dépend toutefois de l'encaisse-or que possède la banque centrale, s'il s'agit des sorties, et de ses actifs réalisables autres que l'or, s'il s'agit des entrées. Même dans ces limites, il se peut que les autorités monétaires ne soient pas en mesure de mettre le pays à l'abri des fluctuations du mouvement de l'argent dues à des causes internationales. On ne contestera guère qu'elles puissent enrayer une tendance à l'expansion par une politique de restriction du crédit, mais les effets exercés dans le sens de la déflation par un changement défavorable de la balance commerciale peuvent être trop puissants pour qu'on puisse les neutraliser par une politique purement bancaire. Le maintien du volume des instruments monétaires fournis par la banque centrale (billets et dépôts) évite, il est vrai, aux ban-

¹ Cf. Paish, *loc. cit.* ; cet auteur introduit la notion d'inclination marginale à importer ».

ques commerciales la nécessité de s'engager activement dans la voie de la restriction du crédit, mais il ne suffit pas pour compenser les effets exercés dans le sens de la déflation par une balance des paiements déficitaire. Ces effets ne peuvent être entièrement compensés de la sorte que si le déficit est causé par une exportation de capitaux sous forme d'achats de change sur l'étranger et de ventes de fonds d'État et autres titres nationaux. Si le déficit de la balance des paiements est dû au fait que la demande de produits indigènes a fait place à celle de marchandises étrangères, nous pouvons présumer que la hausse des cours des fonds d'État et le consentement des banques à continuer à prêter à court terme ne suffiront pas pour remédier — du moins dans les premiers temps — aux phénomènes de déflation résultant du fait que les prévisions du monde des affaires sont devenues plus pessimistes.

Le principal avantage du système qui vient d'être décrit est qu'il permet de prévenir le chômage « secondaire » qui, sans ce système, aurait suivi une cessation temporaire de la demande étrangère et d'enrayer dans une grande mesure les exportations de capitaux ou la diminution des importations de capitaux. Le principal désavantage du système est qu'il est de nature à susciter des doutes quant au maintien de la parité-or et à provoquer de grands mouvements de capitaux qui, à leur tour, rendent plus difficile le maintien de cette parité.

En mentionnant la possibilité de variations dans les parités de change entre les diverses monnaies, *Monnaies nationales différentes.* nous avons introduit dans notre analyse un facteur d'une importance considérable, qui doit être étudié de plus près. Jusqu'ici nous avons supposé que la même monnaie existe dans tous les pays. Nous allons maintenant supposer que chaque pays a sa propre monnaie — dollar, livre sterling, franc — qui, à l'intérieur de ses frontières, est acceptée partout en paiement de marchandises, de services, d'impôts, etc., mais qui n'est pas normalement acceptée hors desdites frontières.

Tant que nous restons dans l'hypothèse que ces monnaies sont étroitement liées l'une à l'autre par un étalon commun qui implique un rapport constant de change entre ces monnaies, tant que nous supposons que la stabilité de ces rapports de change n'est mise en doute par personne et que nul ne prévoit la possibilité d'une varia-

tion de ces rapports, l'introduction de diverses unités monétaires nationales ne donne pas naissance à de nouveaux problèmes de quelque gravité.

Toutefois, un nouvel élément d'une grande importance se trouve introduit dans l'analyse s'il devient possible que des variations se produisent dans les rapports de change entre les diverses monnaies¹. Il n'est même pas nécessaire que ces variations des changes se produisent effectivement. La simple prévision ou appréhension de variations des changes suffit pour donner naissance à des transferts spéculatifs de capitaux d'une monnaie à une autre; on préfère naturellement avoir une monnaie dont on attend la hausse, ou des créances libellées en cette monnaie, qu'une monnaie dont on attend la dépréciation ou des créances libellées en cette monnaie. Il est probable en outre que le déplacement des capitaux affecte les actions des deux pays aussi bien que leurs obligations, à moins qu'il n'y ait quelque raison de s'attendre à une hausse relative des dividendes dans un pays dont on prévoit la dépréciation de la monnaie.

La spéculation sur les changes étrangers joue *Spéculation* comme toute autre spéculation un double rôle. Elle *sur les changes* peut avoir pour effet, soit de neutraliser, soit d'accen- *étrangers.* tuer les perturbations provoquées par d'autres causes. Si l'on croit qu'aucun changement n'interviendra dans les cours des changes, des mouvements de capitaux à court terme à tendance stabilisatrice se produiront chaque fois que les autres éléments de la balance des paiements tendront à bouleverser ces cours. Lorsqu'il se produit un mouvement persistant dans une direction, causé par exemple par le déplacement de la demande des marchandises d'un pays *A* à celles d'un pays *B*, les mouvements spéculatifs de capitaux du pays *B* au pays *A* peuvent neutraliser pour quelque temps les répercussions exercées sur les changes; mais, plus tard, il faudra soit qu'un mouvement de capitaux (or) se produise de *A* à *B*, soit que la monnaie de *A* se déprécie par rapport à celle de *B*. Si toutefois on s'attend à ce que l'évolution défavorable de la balance commerciale du pays *A* soit

¹ Ce nouvel élément peut évidemment se présenter sans l'admission préalable de l'existence de diverses unités monétaires nationales. Il est toutefois plus simple d'introduire ces deux éléments simultanément.

suffisamment importante et durable pour provoquer un transfert d'or de *A* à *B* qui puisse conduire à l'abandon de l'étalon-or par le pays *A*, il y aura une « fuite » de la monnaie du pays *A* à celle du pays *B*, fuite qui accentuera les sorties d'or et avancera la date à laquelle l'étalon devra être abandonné ou qui forcera le pays *A* à une déflation plus rigoureuse qu'elle ne l'aurait été sans cette circonstance. Les prévisions concernant les mouvements des changes étrangers contribuent à leur propre réalisation. Des prévisions pessimistes de même nature, entraînant les mêmes conséquences malheureuses, peuvent être provoquées par tout symptôme donnant lieu de croire que le pays *A* n'a pas l'intention de recourir à la déflation pour faire face à un déficit de la balance commerciale, ou par une dévaluation de la monnaie du pays *B* rendant probable un déficit plus grand de la balance commerciale du pays *A*.

Avec le système de l'étalon-or, des mouvements de capitaux tels que ceux qui viennent d'être décrits constituent un symptôme morbide. Ils signifient que l'on estime que le régime court le danger de s'effondrer. Lorsque, d'autre part, la politique nationale cesse de considérer le maintien de la stabilité des changes comme devant passer avant toute autre considération et qu'un groupe important de pays décide d'envisager l'utilisation des variations des changes comme un instrument de politique économique, la spéculation sur les mouvements probables des changes et les mouvements de capitaux connexes à cette spéculation constituent des phénomènes normaux et inévitables de la vie économique.

Avant d'examiner ce qu'il advient du cycle économique lorsque des pays utilisent les variations des changes comme un instrument de politique économique, nous devrions peut-être nous arrêter à considérer quels peuvent être les effets sur le cycle économique de certaines autres méthodes — en dehors de l'étalon-or — auxquelles on a recours pour maintenir la stabilité des changes. Jusqu'ici, nous avons supposé que chaque pays s'engage à échanger de l'or à un cours constant contre sa propre monnaie et à conserver une encaisse-or variant dans un certain rapport avec le volume de la circulation monétaire. Une autre méthode à laquelle on peut avoir recours pour maintenir la stabilité des changes consiste à acheter et à vendre du change sur l'étranger à un cours fixe et à

*Étalons
de change.*

considérer les instruments monétaires étrangers et les créances libellées en monnaies étrangères (avoirs à l'étranger) comme une encaisse tenant lieu d'or. Ce sont là les fameux « étalons de change » — « étalon de change-or », « étalon de change sterling », « étalon de change dollar », etc. Pour simplifier, nous désignerons les pays dont les banques centrales conservent leur couverture sous forme d'avoirs exprimés en unités monétaires de quelque autre pays ou de plusieurs autres pays, par l'expression « pays à étalon de change », et les pays dont la monnaie constitue un étalon monétaire pour le premier groupe par l'expression « pays de couverture »¹. Un groupe de pays dont un certain nombre (les « pays à étalon de change ») conservent leur couverture sous forme d'avoirs auprès des autres (les « pays de couverture ») peut être considéré comme formant un seul « groupe monétaire » de pays, par exemple, le « bloc sterling ». Pour que l'unité d'un groupe monétaire puisse être maintenue, il faut soit qu'il n'y ait qu'un seul « pays de couverture » dont la monnaie, indépendante elle-même, constitue un étalon pour l'ensemble du groupe, soit que les divers pays « de couverture » aient un étalon commun, par exemple l'or².

Du point de vue de chacun des pays à étalon de change qui « lient » ainsi leur change à une autre monnaie, le mécanisme monétaire externe est exactement le même qu'avec l'étalon-or; les limites et les possibilités d'action pour éliminer les influences exercées du dehors dans le sens de l'expansion ou de la dépression restent également les mêmes en principe. S'il s'agit d'une action systématique exercée par l'intermédiaire d'une banque centrale, le change étranger prenant la place de l'or comme couverture des engagements qui constituent la base du crédit du pays, ce système ne

¹ Le terme « étalon de change-or » est quelque peu trop étroit parce qu'il donne lieu de croire que les « pays de couverture » conservent leur propre couverture en or ou échangent à vue leur monnaie contre de l'or. Cela n'est pas nécessairement le cas, comme le montre l'exemple du « groupe sterling » (bloc sterling).

² Un système d'étalon de change bilatéral ou réciproque serait un système comportant un arrangement en vertu duquel chaque membre du groupe s'engagerait à considérer comme un élément de couverture les créances sur tous les autres membres (changes étrangers). Il est clair qu'avec un tel système, le pays qui suit la politique la plus inflationniste donnera le ton à tous les autres et les forcera à faire également de l'inflation.

diffère en rien du système ordinaire de l'étalon-or. Si cette action est exercée par quelque autre service de l'État qui n'émet pas de monnaie, par exemple le Fonds d'égalisation des changes, l'effet reste le même, bien qu'avec quelques légères différences dans les détails¹. Si la banque centrale vend du change sur l'étranger, elle diminue ses engagements envers le public (y compris les banques commerciales) et pousse ainsi à la restriction du crédit. Si le Fonds d'égalisation des changes vend du change sur l'étranger et augmente ainsi ses disponibilités auprès de la banque centrale, les avoirs du public auprès de cette dernière doivent diminuer dans une mesure correspondante et la restriction du crédit doit s'ensuivre, comme dans le cas précédent.

Si l'on considère toutefois le monde dans son ensemble, la substitution de l'étalon de change à l'étalon-or peut modifier dans une grande mesure l'offre de capitaux et influencer par là le mouvement cyclique.

Le passage de l'étalon-or, avec lequel chaque pays conserve une encaisse-or proportionnée à sa circulation, à un système où un certain nombre de pays n'ont pas d'encaisse-or, doit nécessairement exercer un effet dans le sens de l'inflation sur le monde dans son ensemble. Un changement inverse est de nature à exercer un effet dans le sens de la déflation.

¹ Une politique de « neutralisation » des influences s'exerçant du dehors sur la situation intérieure par le jeu de la balance des paiements, que l'on a déclaré être le principal objet des divers comptes d'égalisation (Cf. entre autres N. F. Hall, *The Exchange Equalisation Account* (1935), *passim*) peut être suivie, et l'a été fréquemment, par la banque centrale, sans l'existence d'un fonds distinct. Il faut cependant reconnaître que les motifs d'ordre psychologique, légal et administratif militant en faveur d'un compte séparé, comme aussi les avantages d'un tel compte, peuvent être très importants. Pour ce qui est de la politique suivie par le Fonds britannique, voir également F. W. Paish : « The British Exchange Equalisation Fund in 1935 », *Economica*, 1936. Idem 1935-1937, *Economica*, 1937. S. E. Harris, dans son ouvrage *Exchange Depreciation*, 1936, étudie aussi l'expérience américaine. En ce qui concerne divers points techniques, consulter également Th. Balogh : « Some Theoretical Aspects of the Gold Problem », *Economica*, 1937, et le *Mémoire sur les Monnaies et les Banques*, vol. I, que publie chaque année le Service d'études économiques de la Société des Nations.

Le seul fait de l'existence d'un tel système — et non pas seulement son introduction ou son abandon — peut exercer quelque influence sur l'offre de capitaux dans tous les pays intéressés. Avec l'étalon-or, tout pays dont l'expansion est plus rapide que celle des autres verra se produire des sorties d'or et sera forcé d'arrêter l'expansion. Avec quelques réserves qui découlent de ce qui a été dit dans les sections précédentes, nous pouvons dire qu'avec l'étalon-or, le pays dont l'expansion est la moins rapide fixe l'allure de tout le système. Avec le nouveau système, où un certain nombre de pays appartiennent à un seul groupe monétaire dans le sens défini plus haut, ce frein cessera de s'exercer dans une direction. Le pays (ou les pays) où se trouve déposée la couverture des autres, même s'il a lui-même l'étalon-or, n'a pas à craindre des sorties d'or vers les pays à étalon de change qui dépendent de lui. Le frein continue toutefois à s'exercer efficacement dans la direction opposée. Lorsque l'expansion des « pays à étalon de change » est plus rapide que celle des « pays de couverture », la couverture monétaire des premiers, c'est-à-dire leurs avoirs auprès des derniers, tend à s'épuiser.

Il se peut toutefois qu'avec le mécanisme de l'étalon de change, le frein que constitue l'or soit remplacé automatiquement par un autre, moins sûr et plus faible il est vrai. Supposons qu'une expansion se produise dans les « pays de couverture » et que leur balance des paiements avec les « pays à étalon de change » devienne défavorable à la suite de cette expansion. Les « pays à étalon de change » verront s'accroître dans une mesure correspondante la couverture dont disposent leurs banques centrales. A cet égard, la forme précise sous laquelle cette couverture sera constituée joue un rôle considérable. Si la couverture est conservée sous forme de dépôts à vue dans les « pays de couverture », ces derniers ne verront pas diminuer leur encaisse-or ou leur couverture conservée sous une autre forme, mais il se produira chez eux une certaine déflation. L'argent aura été retiré de la circulation et stérilisé sous forme de dépôts à vue. L'effet s'exerçant ainsi dans le sens de la déflation sera atténué presque entièrement si les avoirs supplémentaires des pays à étalon de change sont affectés à l'escompte d'effets commerciaux ou à l'achat de titres. En tout état de cause, le frein exercé

par l'augmentation du déficit de la balance commerciale du fait de la diminution de l'encaisse-or — et de la restriction du crédit par les banques à la suite de cette diminution — n'aura pas tous ces effets sur l'expansion se produisant dans les « pays de couverture ».

D'autre part, avec l'étalon-or, si un pays fait de l'expansion et perd de l'or au bénéfice des autres, il pousse ces derniers à l'expansion en provoquant l'accroissement de leur encaisse-or. Avec l'étalon de change, cette poussée à l'expansion perd son effet lorsqu'elle s'exerce des « pays à étalon de change » vers les « pays de couverture ». Si un « pays à étalon de change » fait de l'expansion, les « pays de couverture » ne voient pas s'accroître la quantité de leur monnaie de base. En revanche, la poussée à l'expansion continue à s'exercer dans la direction opposée. Lorsque les « pays de couverture » font de l'expansion, les « pays à étalon de change » voient s'accroître chez eux la quantité d'argent et sont incités à faire également de l'expansion.

Il semble ressortir de cette argumentation qu'un mouvement ascendant (ou descendant) prenant naissance dans un « pays de couverture » peut continuer et se propager aux autres parties du monde plus facilement qu'il ne l'aurait fait avec l'étalon-or parce que les « pays à étalon de change » en bénéficieront (ou en subiront les conséquences) en ce qui concerne tant leur commerce que leur couverture monétaire, sans pour cela que les « pays de couverture » voient diminuer (ou augmenter) leur propre couverture, comme cela aurait été le cas avec l'étalon-or. D'autre part, un mouvement ascendant (ou descendant) prenant naissance dans les pays à étalon de change aura moins de chances de se propager et aura moins d'ampleur que cela n'aurait été le cas avec l'étalon-or.

Cette affirmation appelle cependant certaines restrictions, du moins lorsque nous avons en vue un système à étalon-or sans une localisation complète du crédit. Supposons, par exemple, qu'une expansion se produise dans un « pays de couverture » *A*. La balance commerciale du pays *A* avec le « pays à étalon de change » *B* deviendra moins favorable, mais les mouvements de capitaux de *B* à *A* pourraient être tels que la balance des paiements du pays *A* avec le pays *B* s'améliore en fait. Avec l'étalon-or, l'encaisse-or du pays *A* augmentera en dépit d'une balance commerciale déficitaire

et cela facilitera l'augmentation de la liquidité et de l'offre de capitaux par l'intermédiaire des banques dans le pays *A*. L'effet exercé par l'étalon de change peut fort bien être de nature à contre-balancer l'influence de ces mouvements de capitaux. Lorsque les capitaux se déplacent de *B* à *A*, c'est-à-dire lorsque les citoyens du pays *B* achètent des actions du pays *A*, la banque centrale du pays *B* se voit forcée de réaliser sa couverture. Elle peut, par exemple, vendre des fonds d'État du pays *A* si sa couverture est placée en fonds de cette catégorie. L'effet favorable exercé sur le pays *A* par les mouvements de capitaux venant du pays *B* sera ainsi compensé dans une grande mesure.

Nous revenons maintenant à l'examen du point soulevé plus haut dans la présente section, à savoir l'influence sur le mouvement cyclique des régimes des changes. qui utilisent les variations des cours des changes comme instrument de politique économique ou de ceux qui laissent les changes varier librement lorsque les forces s'exerçant sur le marché ont pour effet de provoquer un changement des cours.

Nous avons vu que les mouvements considérables et anormaux de capitaux sont une des conséquences les plus importantes — et, il faut le dire, qui cause de très graves désordres — des systèmes dans lesquels la nécessité de la stabilité des changes n'est plus considérée comme un axiome. Par « mouvements anormaux de capitaux », nous entendons les mouvements qui ne sont pas provoqués par la différence du taux d'intérêt et qui, par conséquent, ne doivent pas nécessairement se produire des pays riches vers les pays pauvres, mais plutôt dans la direction inverse, et qui sont sujets à des fluctuations rapides et à de brusques changements de direction, ce qui est peut-être la plus grande cause de désordre.

Naturellement, il y a différents degrés d'incertitude en ce qui concerne l'avenir des changes. Chaque peuple réagit différemment lorsqu'on lui fait entrevoir une modification possible du cours des changes. Pour les petits pays où les opérations de change sont courantes, ou pour les populations (par exemple, en Europe centrale) qui ont encore frais dans la mémoire le souvenir de très fortes dépréciations de la monnaie, un léger changement ou le danger d'un changement aura une plus grande signification et

provoquera une réaction plus violente que dans les autres pays. De plus, dans de nombreux cas, l'effet des variations du cours des changes sur les mouvements internationaux de capitaux ne peut pas être séparé de celui d'autres mesures, souvent alternatives, telles que les moratoires de transfert, les défauts partiels, etc. Aussi, est-il impossible de généraliser en ce qui concerne les détails et l'ampleur de la réaction; chaque cas doit être considéré séparément. D'une manière générale, nous devons nous borner à dire que l'instabilité des changes entrave incontestablement les opérations internationales de prêt. Elle constitue l'un des plus puissants des facteurs qui empêchent l'égalisation du taux d'intérêt dans les divers pays. Les mouvements anormaux de capitaux qu'elle provoque constituent un élément d'instabilité, qui peut déranger considérablement le mouvement cyclique et lui imprimer parfois une allure inattendue.

Après ces considérations générales, nous allons aborder la discussion de deux problèmes : 1^o les conséquences que comporte pour le cycle économique une dévaluation franche, c'est-à-dire une modification délibérée et importante du cours des changes et 2^o certaines singularités (pour ne pas dire paradoxes) auxquelles donne lieu un système de « changes libres », c'est-à-dire un système où on laisserait les changes varier d'après les variations de l'offre et de la demande sur le marché, sans chercher à en maintenir la stabilité.

Les dernières années ont fourni de nombreux exemples de changements délibérés et importants *de la monnaie* du cours des changes. Comme la valeur-or d'une monnaie est toujours considérée comme la valeur normale et que l'initiative est presque toujours prise par un pays dont la monnaie est dépréciée, ces changements du cours des changes sont communément désignés sous le nom de « dépréciation » ou de « dévaluation » d'une monnaie par rapport aux autres, bien que la dépréciation d'une monnaie implique nécessairement la hausse du cours des autres. Les conséquences que comportent ces changements pour le commerce international et national de tous les pays touchés ont été longuement discutées à l'occasion d'expériences récentes¹. Nous n'avons pas l'intention de repro-

¹ Voir l'ouvrage de S. E. Harris, *Exchange Depreciation*, Cambridge, (Mass.), 1936, qui contient une étude approfondie de la question.

duire ici tous les arguments qui pourraient être avancés ou qui ont été avancés pour ou contre la dévaluation dans les diverses circonstances qui peuvent se présenter. Notre intention est par contre de mettre à profit notre étude du mouvement cyclique pour reconnaître les voies par lesquelles les variations des cours des changes pourraient exercer une influence sur les économies nationales intéressées, soit dans le sens de l'expansion, soit dans celui de la dépression, et d'indiquer les circonstances dont dépendra l'effet produit.

Nous nous plaçons dans l'hypothèse qu'avant et après la dévaluation, les pays intéressés poursuivront une politique de stabilisation du cours en vigueur, du moins pour un certain temps. Si on laisse libre cours aux fluctuations des changes selon les variations de l'offre et de la demande, on a le système des « changes libres » qui sera examiné plus loin. Afin de permettre au lecteur de mieux suivre le raisonnement, nous désignerons le pays (ou les pays) dont la monnaie a été dévaluée par l'expression « pays *D* » ou simplement « *D* » et le pays (ou les pays) dont la monnaie a augmenté de valeur par l'expression « pays *A* » ou « *A* ».

Nous avons tout d'abord l'effet exercé par la *Effet exercé* dévaluation sur le mouvement des marchandises, *sur les* c'est-à-dire sur le commerce international. (Nous *échanges de* faisons abstraction pour le moment des effets provo- *marchandises.* qués par l'intensification des mouvements de capitaux.) Dans le cas qui nous intéresse, l'influence s'exerce manifestement dans le sens de l'expansion pour le pays *D*. Les exportations sont stimulées; les importations sont rendues plus difficiles. Les industries d'exportation et les industries qui font concurrence aux importations en bénéficieront. La demande de capitaux pour des investissements de la part de ces industries augmentera ou cessera de diminuer ou sa diminution sera ralentie; ce fait aura des répercussions favorables sur les autres branches d'industrie. La hausse des prix, en monnaie nationale, des matières premières importées ne sera pas de nature à neutraliser complètement les avantages qui viennent d'être mentionnés. Dans la mesure où ces matières premières entrent dans la composition de marchandises exportées, la hausse de leurs prix ne compensera qu'en partie seulement la prime à l'exportation constituée par la dépréciation

de la monnaie. L'influence défavorable de la hausse des prix des matières premières sera vraisemblablement plus forte dans la mesure où ces matières sont utilisées pour le marché intérieur.

La dévaluation a un effet favorable non seulement sur la demande mais également sur l'offre de capitaux disponibles pour des investissements. L'augmentation de l'offre est due à l'accroissement de l'encaisse-or résultant non pas uniquement de l'amélioration de la balance commerciale, mais également de la réévaluation, en nouvelle monnaie, de l'encaisse existante. Si une pression s'exerçait auparavant sur l'encaisse-or de la banque centrale, cette pression sera atténuée ou supprimée; de la sorte, un obstacle à la reprise peut être éliminé.

Pour des raisons analogues, l'effet d'une variation du cours des changes, pour autant qu'il s'exerce par l'intermédiaire des exportations et des importations de marchandises et de services, se fera sentir pour le pays (ou les pays) *A* dans le sens de la dépression.

Quelle sera l'influence exercée sur le monde *Effets exercés* dans son ensemble? L'effet combiné sur les pays *sur le monde D* et *A* s'exercera-t-il dans le sens de l'expansion ou *dans son* de la déflation? Dans la mesure où cette influence *ensemble.* s'exerce par l'intermédiaire de l'offre de capitaux, il est possible de faire quelques généralisations. Si, comme il est probable, la dévaluation est faite sous la pression d'une diminution de l'encaisse-or et si les pays *A* ont une encaisse-or abondante, l'effet combiné s'exercera dans le sens de l'expansion. Le résultat en sera un allègement dans les pays *B* sans que le « resserrement » soit particulièrement important dans les pays *A*. Si l'on intervertit les situations des deux groupes, on aura le résultat inverse.

Nous pouvons également formuler cette conclusion de la manière suivante : le résultat sera une expansion si la dévaluation représente un mouvement vers un « équilibre international » et une déflation si elle éloigne de cet équilibre, le critère d'équilibre international étant l'absence de mouvements d'or persistants ou de mouvements anormaux de capitaux provoqués par une prévision de baisse ou de hausse du cours des changes. Ou encore : le résultat se traduira par une expansion si la dévaluation corrige une « surévaluation

tion » de la monnaie du pays *D* et une « sous-évaluation » de la monnaie du pays *A*; il se traduira par une déflation si cette disparité est accentuée¹. Il y a surévaluation ou sous-évaluation lorsqu'on s'écarte de l'équilibre défini ci-dessus². Naturellement, la dévaluation peut être forte au point de créer une disparité dans le sens contraire. Il est notoire qu'en fait tel a été fréquemment le cas.

Il est beaucoup plus difficile de dire quelque chose de précis sur l'effet mondial qui peut être exercé en ce qui concerne la demande de capitaux. Dans le pays *D*, le fait que les exportations sont encouragées et les importations découragées aura pour effet de stimuler la demande de capitaux. Dans les pays *A*, l'effet exercé sur la demande sera défavorable même si, grâce à l'existence d'une encaisse abondante, l'offre de capitaux ne s'en trouve nullement affectée. Il est impossible de dire lequel des effets sera le plus fort, celui exercé dans le sens de l'expansion dans le pays *D* ou celui exercé dans le sens de la déflation dans le pays *A*. Certains décalages peuvent jouer à cet égard un rôle considérable. Si, par exemple, un processus d'expansion à effets cumulatifs a le temps de se développer dans le pays *D* avant qu'un mouvement de contraction ne se dessine dans le pays *A*, il aura des répercussions favorables sur le pays *A*, qui pourra de la sorte être libéré de la pression initiale exercée par la dévaluation.

Il est toutefois probable que d'autres facteurs *Effets exercés* viennent influencer d'une manière décisive le résultat *sur les* final. Nous avons en vue les effets que peut exercer *mouvements* une variation du cours des changes par l'intermédiaire *des capitaux* des mouvements de capitaux et peut-être aussi par le « facteur psychologique ». (Il y a, bien entendu, dans la pratique encore d'autres facteurs à considérer, par exemple la probabilité de mesures de représailles dans le domaine des manipulations monétaires ou de la politique commer-

¹ Voir l'explication des termes « surévaluation » et « sous-évaluation » dans P. B. Whaley, « The Theory of International Trade in the absence of an International Standard » paru dans *Economica*, Londres, février 1936, pages 33 et 34, et dans Harris, *loc. cit.*, *passim*.

² Les calculs de la « parité de pouvoir d'achat » faits sur la base d'une comparaison du niveau des prix ou des changements du niveau des prix dans les deux pays ne donnent que des critères très approximatifs et peu sûrs de la surévaluation et de la sous-évaluation.

ciale. Il faut également tenir compte des répercussions qui s'exercent sur la politique économique de l'État *D* lui-même dans le domaine international : la dévaluation peut mettre un pays en mesure de relâcher les entraves au commerce international telles que contingents, tarifs ou restrictions des changes. Ces considérations peuvent avoir parfois une importance capitale, mais elles ne rentrent pas dans le cadre de la présente étude.)

Une dévaluation doit nécessairement exercer une forte influence sur le mouvement des capitaux, ce qui peut rendre moins visible l'effet principal exercé sur les courants commerciaux. Comme il n'est pas probable qu'une dévaluation puisse survenir d'une manière tout à fait imprévue, on peut présumer qu'elle sera précédée d'une sortie de capitaux du pays *D*. Une fois l'opération achevée, il est probable que ce mouvement de capitaux sera arrêté ou même renversé. Si tel est le cas, il devient manifeste que les répercussions d'une telle évolution n'iront pas à l'encontre de l'influence principale exercée sur les pays *D* et *A* par le canal des exportations et des importations de marchandises et de services, mais qu'au contraire cette influence sera accentuée et hâtée. En pareil cas, la dévaluation sera considérée comme ayant réussi du point de vue du pays *D*. Ce résultat dépend toutefois de la création de certaines perspectives, en particulier de la perspective que la dévaluation sera définitive pour une période de temps considérable. Il ne s'ensuit pas nécessairement que cette perspective sera créée. Il se peut que la dévaluation ne soit considérée que comme un premier pas qui sera suivi d'autres dans la même direction. En pareil cas, il peut se produire des sorties de capitaux des pays *D* et l'effet favorable qui aurait dû s'exercer sur l'offre de capitaux dans ces pays s'en trouvera retardé.

Alors qu'habituellement une dévaluation dans un seul pays produit sur la situation mondiale, du fait des changements survenus dans les balances commerciales et de la réévaluation de l'encaisse-or du pays en question, un effet s'exerçant dans l'ensemble dans le sens de l'inflation, les mouvements de capitaux qui peuvent être provoqués auront probablement un effet contraire sur le monde considéré dans son ensemble; en dernière analyse, l'effet exercé dans le sens de la déflation peut être plus fort que l'effet exercé dans le sens de l'inflation.

Les mouvements normaux de capitaux — c'est-à-dire les mouvements provoqués par la disparité des *Effets* taux d'intérêt ou des pourcentages de bénéfice dans *déflationnistes* les différents pays — peuvent être considérés comme *de la fuite* contribuant à l'expansion, puisque les fonds qui *des capitaux.* avaient été en partie thésaurisés dans le pays d'origine à cause de la modicité du taux d'intérêt seront placés dans une plus grande mesure dans les pays importateurs de capitaux parce que le taux d'intérêt y est plus élevé.

Tel n'est pas le cas pour les mouvements de capitaux motivés par le désir de réaliser des gains au change ou d'éviter des pertes au change. Il est même probable que l'on soit dans le vrai en adoptant l'hypothèse contraire si les mouvements de capitaux revêtent des proportions considérables. Or, l'importance que peuvent atteindre ces mouvements « anormaux » de capitaux lorsque le public est pris de panique est beaucoup plus grande que celle que pourrait revêtir tout mouvement « normal »; les mouvements anormaux peuvent se traduire pour le pays dont les capitaux sont exportés par des sorties d'or beaucoup plus importantes que celles qui peuvent se produire, dans une courte période de temps, à la suite d'un changement défavorable de la balance commerciale. Les capitaux auront donc selon toute probabilité une tendance à se déplacer d'un pays où le taux d'intérêt est élevé à un pays où le taux d'intérêt est bas.

Ce fait serait par lui-même de nature à rendre vraisemblable l'opinion que les mouvements de capitaux contribuent à la déflation; mais il faut en outre tenir compte de l'attitude que prend le pays bénéficiaire à l'égard de cette importation extraordinaire de capitaux. On conçoit aisément que des capitaux de cette nature peuvent être retirés aussi rapidement qu'ils sont venus. Les banques auxquelles sont confiés des fonds étrangers considèrent ceux-ci comme des « capitaux peu sûrs » et ne consentent à en prêter qu'une faible partie à leur clientèle. Si les banques elles-mêmes ne se montrent pas prudentes à cet égard, la banque centrale se rendra compte probablement que l'augmentation de son encaisse-or due à l'afflux de capitaux étrangers peut disparaître à brève échéance, elle s'abstiendra en conséquence d'augmenter dans une mesure correspondante les instruments monétaires émis par elle. Ainsi, les

capitaux dont la sortie provoquera une réduction considérable des placements dans les pays d'où ils proviennent, seront stérilisés en grande partie dans les pays vers lesquels ils se dirigent.

Nous abordons maintenant la discussion d'un cas extrême dans notre échelle des relations possibles entre les monnaies des différents pays, à savoir le cas où les différentes monnaies nationales sont complètement indépendantes l'une de l'autre. C'est l'hypothèse diamétralement opposée à celle d'un système monétaire mondial complètement unifié. Ce système, que nous pouvons appeler celui des « changes libres », donne lieu à un certain nombre de singularités qui sont en contraste marqué avec les expériences auxquelles nous sommes accoutumés l'étalon-or. Nous n'entendons pas avancer qu'un tel système ait jamais existé sous une forme pure. Il est néanmoins instructif d'en étudier les conséquences probables, d'abord parce qu'il existe des dispositions d'ordre monétaire qui s'en rapprochent — et des tendances qui seraient de nature à en rapprocher — et ensuite parce que, par voie de contraste, on peut faire ressortir très nettement certaines conséquences logiques des idées auxquelles nous sommes accoutumés nos expériences du domaine de l'étalon-or¹.

Donnons d'abord une définition précise de ce que nous entendons par « indépendance complète de deux monnaies nationales ». Cette indépendance implique bien entendu l'absence d'un étalon international. On laisse les changes subir des variations d'après l'offre et la demande sur le marché. Aucune banque centrale ni autre institution n'intervient pour stabiliser le change à un niveau donné. Alors qu'avec le système de l'étalon-or la disparité entre l'offre et la demande sur le marché des changes provoque un mouvement d'or d'un pays (ou d'une région) à un autre, aucun mouvement de capitaux de cette nature n'est possible avec le « système des changes libres ». Alors qu'avec l'étalon-or l'équilibre de la balance des paiements est rétabli, le cas échéant, par la contraction de la masse d'argent en circulation dans un pays et son expansion dans l'autre, dans un système de « changes libres » cette fonction régulatrice est exercée par les variations des changes. Le système des

¹ Voir à ce sujet l'article très instructif de P. B. Whale, *op. cit.*, pages 24 à 38.

« changes libres » peut également être décrit comme suit. La monnaie circulant dans un pays donné est strictement limitée au territoire de ce pays. Il n'y a pas de mécanisme permettant de transférer la monnaie d'un pays à un autre et de l'y utiliser pour le paiement de dettes et l'achat de marchandises, soit directement, soit indirectement par l'intermédiaire d'une banque centrale ou d'un fonds d'égalisation disposant d'un stock de devises étrangères qu'il vend à un prix plus ou moins fixe contre la monnaie nationale, contractant ainsi la circulation de l'une des monnaies et développant celle de l'autre¹. Quiconque veut acquérir des instruments de paiement étrangers pour acheter des marchandises étrangères ou faire des placements à l'étranger doit se les procurer sur le marché auprès de ceux qui désirent, pour des raisons similaires, vendre lesdits instruments de paiement.

Si nous considérons un système dans lequel on *Changes libres* recourt à des variations du taux des changes pour *et ajustement* rétablir l'équilibre du marché des changes étrangers, *immédiat* nous nous trouvons dès le début en présence d'une *de la balance* difficulté². A un moment donné, on doit effectuer *des paiements*. un certain montant de paiements internationaux en vertu de contrats existants. Si la balance des paiements du pays *A* est déficitaire, il n'est nullement certain que le déficit puisse être éliminé par un changement du taux des changes. La question de savoir si cette possibilité existe, dépend de la monnaie dans laquelle sont libellées les dettes venant à échéance. « Si toutes les obligations de paiement contractées entre deux pays sont libellées en la monnaie de l'un d'eux, il est clair qu'aucune variation

¹ Nous verrons qu'il serait erroné de conclure de là que dans un pays donné la demande totale de marchandises exprimée en monnaie (*MV*) reste constante en présence des changements survenant dans les transactions internationales (fluctuations du commerce des marchandises ou mouvements de capitaux) ; plus exactement, une telle conclusion préjugerait de problèmes importants et exclurait des éventualités également importantes.

² F. D. Graham a attiré l'attention sur cette difficulté dans son article « Self-limiting and Self-inflammatory Movements in Exchange Rates » publié dans le *Quarterly Journal of Economics*, volume 43, février 1929, pages 221-249. — Voir également, du même auteur, *Exchange, Prices and Production in Hyper-inflation — Germany 1920-1923* (1930, pages 136 et suivantes). Voir également P. B. Whale, *op. cit.*, pp. 27-28.

du taux des changes ne saurait modifier la relation entre les deux côtés du compte »¹. Si toutes les sommes venant au crédit du pays *D* sont exprimées en la monnaie de ce pays, et toutes les sommes venant à son débit le sont dans la monnaie du pays *A*, un déficit dans la balance des comptes du pays *D* sera, pour un certain temps, aggravé par une dépréciation de la monnaie du pays *D* (bien que la dépréciation pût rétablir l'équilibre plus tard si elle avait le temps de produire ses effets sur les exportations et les importations). Le déficit pourrait être immédiatement éliminé par une hausse de la monnaie du pays *D*, mais il est difficile de concevoir comment le jeu du marché pourrait, dans les circonstances présumées, produire une telle hausse; si, en effet, la balance du pays *D* est en déficit, la demande de monnaie du pays *A* de la part du pays *D* augmentera, ce qui entraînera une hausse de ladite monnaie et aura pour conséquence, comme nous l'avons vu, d'aggraver la situation. (Graham qualifie de « self-inflamatory » une telle variation du cours des changes.)

Ce n'est que lorsque les sommes figurant au débit du pays *D* sont libellées en la monnaie de ce pays et que les sommes figurant à son crédit le sont en la monnaie du pays *A* que l'on peut s'attendre à ce que le marché des changes assure sans à-coups l'ajustement automatique par la dépréciation de la monnaie du pays *A*.

Nous pouvons toutefois tourner la difficulté — *Changes libres* qui n'a probablement pas d'importance pratique — et déplacement en élargissant quelque peu notre hypothèse de *de la demande*. manière à faire entrer en ligne de compte certaines opérations de caractère privé ou officiel faites en vue d'empêcher ces fluctuations de courte durée. Supposons qu'il n'y ait aucun autre mouvement de capitaux que ceux qu'entraînent les opérations éphémères dont nous venons de parler et que, dans ces circonstances, il se produise un déplacement de la demande du pays *D* au pays *A*². Ce déplacement peut se produire par exemple à la suite d'un changement survenu dans le goût des consommateurs du pays *A* ou du pays *D*, ou des deux à la fois, ou de l'intro-

¹ P. B. Whale, *op. cit.*, p. 27.

² Nous désignons les deux pays par *A* et *D* pour qu'on ne perde pas de vue que *A* est le pays dont la monnaie augmentera de valeur et *D* celui dont la monnaie se dépréciera.

duction d'un nouveau tarif dans le pays *A* ou de la hausse du coût de la production dans une industrie d'exportation du pays *D*, ou enfin d'une diminution du coût de la production dans une industrie concurrente du pays *A*. Dans les conditions présumées, la valeur de la monnaie du pays *D* doit diminuer par rapport à celle de la monnaie du pays *A*. Plus elle diminue et meilleur marché seront les marchandises du pays *D*, dans la monnaie du pays *A* et par rapport aux marchandises du pays *A*. Si l'on suppose que l'élasticité de la demande de marchandises d'importation, exprimée en monnaie locale, est plus grande que l'unité tant dans le pays *A* que dans le pays *D*, ce dernier dépensera moins en sa monnaie pour les importations en provenance du pays *A* qui, de son côté, dépensera plus en sa monnaie pour les importations en provenance du pays *D*.

Le taux de change sera tel qu'il doit être pour équilibrer la valeur des importations du pays *D* (exportations du pays *A*) et celle des importations du pays *A* (exportations du pays *D*). De la sorte, plus la demande réciproque de produits des pays *A* et *D* sera élastique et moins il sera nécessaire que la monnaie du pays *D* diminue en valeur par rapport à celle du pays *A*¹.

Quelle sera la conséquence de ce changement pour la situation intérieure dans les pays *A* et *D*? Avec le système des « changes libres », il n'y a pas de mouvements de capitaux entre les deux pays. Les disponibilités des banques du pays *D* ne diminuent nullement du fait du changement survenu dans la demande; celles des banques du pays *A* ne sont pas plus grandes qu'auparavant. Il n'y a donc aucune raison pour qu'un changement intervienne dans l'offre de capitaux disponibles pour des investissements dans les deux pays. On ne voit pas non plus comment la demande de capitaux pourrait en être affectée. Le déplacement initial de la demande signifie que l'activité des industries directement intéressées sera plus rémunératrice dans le pays *A* et moins rémunératrice dans le pays *D*; mais la modification du cours du change stimule

¹ Si nous supposons que les deux pays ont des relations commerciales étroites, des industries concurrentes et une réserve latente de capacité d'importation et d'exportation, nous pouvons admettre en toute sécurité que l'élasticité de la demande est plus grande que l'unité. Ce postulat est encore plus vrai si l'on considère les relations d'un pays avec le reste du monde.

les industries du pays D exactement dans la même mesure qu'elle entrave celles du pays A . On doit en conclure que si le déplacement de la demande de D à A a un effet quelconque sur D ou A , soit dans le sens de l'expansion, soit dans le sens de la dépression, cet effet doit être attribuable à certaines particularités des industries intéressées. Dans les deux pays, il y a un déplacement horizontal de la demande et le résultat dépendra d'un certain nombre de facteurs qui ont été étudiés dans un chapitre précédent. La seule raison *a priori* pour laquelle nous pourrions être fondés à attendre un mouvement ascendant dans le pays A et un mouvement descendant dans le pays D est le fait que le déplacement initial de la demande peut être prévu par les industries intéressées avec un plus grand degré de certitude que les répercussions secondaires pouvant résulter, pour les industries d'exportation considérées dans leur ensemble, des variations des changes.

On constatera que ces conclusions diffèrent *Contraste avec* beaucoup de ce que nous sommes accoutumés à l'étalon-or. prévoir sous un régime d'étalon-or. Nous avons par exemple avancé qu'avec l'étalon-or, l'imposition d'un tarif exerce un effet dans le sens de l'expansion sur le pays qui impose le tarif et un effet dans le sens de la déflation sur le pays dont les marchandises sont exclues du marché du premier. Il n'en est pas ainsi avec un système de « changes libres »¹.

La différence entre les deux systèmes ressort plus clairement si nous l'exposons d'une autre manière. A supposer qu'il n'y ait pas de mouvements de capitaux, une augmentation des exportations du pays A vers le pays D provoquera, avec un système de « changes libres », une augmentation immédiate et égale des importations. Avec l'étalon-or, un certain temps s'écoulera avant que ce résultat devienne apparent. Dans l'intervalle, il y aura des sorties de capitaux de D vers A . (Avec un système d'étalon de change unilatéral ou bilatéral, il n'y aura pas de sorties effectives de capitaux, mais la banque centrale du pays A procédera à une expansion de

¹ Il est intéressant de noter que les partisans du libre-échange se servent fréquemment d'arguments qui ne sont valables, à courte échéance, que pour un système de « changes libres » et non pas pour un système à étalon-or, par exemple, lorsqu'ils affirment qu'une diminution des importations doit être suivie par une diminution des exportations, et *vice versa*.

crédit sur la base de l'accroissement de ses avoirs dans le pays *D*.) Ce stade intermédiaire est supprimé dans un système de « changes libres ». De la sorte, la nécessité d'une expansion dans l'un des pays et d'une contraction dans l'autre se trouve éliminée.

Par un raisonnement ne différant pas sensiblement du précédent, il peut être démontré qu'avec le système des « changes libres », sans mouvements de capitaux, la prospérité ou la dépression n'accuseront pas une tendance à se propager d'un pays à l'autre. D'autre part, elles auront une tendance à se propager dans toutes les industries du pays d'une manière plus complète que sous le régime de l'étalon-or.

Supposons qu'un processus d'expansion commence dans le pays *D*. Les prix haussent, les revenus et les importations augmentent et la monnaie du pays *D* baisse par rapport à celle du pays *A*. Mais les exportations augmenteront *pari passu* avec les importations, de sorte que le « boom » dans le pays *D* se développera sans être affaibli par une sortie de capitaux. Le pays *A*, d'autre part, verra ses exportations augmenter dans la même mesure que ses importations. La question de savoir si ces deux changements se traduiront en fin d'analyse par une expansion ou une déflation dépendra des mêmes circonstances dont dépend le caractère expansionniste ou déflationniste d'un déplacement horizontal de la demande. Le facteur important qui, sous le régime de l'étalon-or, fait pencher la balance du côté de l'expansion, c'est-à-dire l'afflux de capitaux, fait défaut dans un système de « changes libres ». Par un raisonnement analogue, on peut démontrer que les contractions perdent également une grande partie de leur caractère contagieux. Le système des « changes libres » élimine des relations économiques entre les différents pays le porteur le plus important des bacilles du « boom » et de la dépression, c'est-à-dire le flot d'argent traversant les frontières.

Examinons maintenant l'effet que les mouvements de capitaux peuvent avoir dans un système de « changes libres ». Supposons que le public dans le pays *D*, pour une raison quelconque, cherche à placer ses capitaux dans le pays *A*, ou que le public du pays *A* cherche à emprunter dans le pays *D*. Les capitaux ne

peuvent pas se déplacer, mais la demande de la monnaie du pays *A* augmente et la monnaie du pays *D* diminue de valeur dans une mesure correspondante. Les exportations du pays *D* augmentent ou ses importations diminuent du montant placé à l'étranger. Les mouvements de capitaux créent immédiatement, dans la balance commerciale du pays *D*, un surplus d'exportations qui, pour le pays *A*, représente un surplus d'importations.

L'effet de ce mouvement sur le pays *D*, pays dont les capitaux sont exportés, peut vraisemblablement s'exercer dans le sens de l'expansion. La demande de marchandises dans son ensemble n'a certainement pas diminué; elle peut même avoir augmenté si les capitaux qui cherchent un placement à l'étranger proviennent, ne serait-ce que pour une faible partie, de sommes thésaurisées ou qui auraient été thésaurisées si le transfert à l'étranger n'avait pas été possible.

Dans le pays *A*, qui importe les capitaux, l'effet est contraire, c'est-à-dire qu'il s'exerce dans le sens de la déflation. Les capitaux que le public du pays *D* cherche à placer dans le pays *A* ne peuvent être obtenus que par un surplus d'importations dans le pays *A*, c'est-à-dire qu'ils doivent être obtenus aux dépens des ventes de produits du pays *A*. Une plus grande quantité de marchandises est offerte dans le pays *A*, mais la demande totale n'a pas augmenté. On verra que cette poussée à la déflation se produit même dans l'hypothèse la plus favorable, c'est-à-dire l'hypothèse que les capitaux mis à la disposition des épargnants du pays *D* dans le pays *A*, sont dépensés pour l'achat de biens, c'est-à-dire réellement investis. Si — comme cela peut être le cas pour les mouvements spéculatifs de capitaux — une partie de ces capitaux est conservée sous forme liquide, l'effet s'exerçant dans le sens de la déflation s'en trouve accentué.

Du point de vue de nos expériences en matière *Comparaison* d'étalon-or, il semble paradoxal au plus haut point *avec l'étalon-or*, que le résultat des mouvements de capitaux soit une expansion dans le pays qui exporte ces capitaux et une dépression dans le pays où ils sont importés. La différence dans le fonctionnement des deux systèmes peut être exposée comme suit : Avec l'étalon-or, les exportations de capitaux ne produisent pas immédiatement un mouvement correspondant de

marchandises¹. Elles provoquent d'abord un transfert de capitaux qui entraîne à son tour un transfert de marchandises. Cette phase intermédiaire est éliminée lorsque c'est un système de changes libres qui fonctionne.

A la lumière de cet examen des effets que peuvent exercer les mouvements de capitaux dans un système de changes libres, nous pouvons reprendre l'examen du cas d'un déplacement de la demande des marchandises du pays *D* à celles du pays *A*. La monnaie du pays *D* se dépréciera. Cela peut provoquer des mouvements spéculatifs de capitaux. Supposons que l'opinion générale soit que le mouvement des changes sera temporaire et que la tendance se renversera comme ce serait par exemple le cas pour les mouvements saisonniers. Dans ce cas, il y aura tendance à délaissier les valeurs du pays *A* (monnaie, créances et obligations) pour celles du pays *D*. Cet afflux de capitaux contrecarrera le déplacement initial de la demande et empêchera dans une certaine mesure une baisse de la monnaie du pays *D*. Il provoquera également un excédent d'importations dans le pays *D*. Le résultat — conforme aux constatations auxquelles nous a accoutumés l'étalon-or — sera donc que le transfert de la demande stimule les affaires dans le pays vers lequel la demande se déplace et provoque une dépression dans le pays que la demande délaisse. Les mouvements spéculatifs des capitaux jouent ainsi le rôle des mouvements d'or.

Il est toutefois évident que les choses peuvent prendre une allure toute différente et que ce soient non pas les réactions habituelles du système de l'étalon-or, mais plutôt les réactions contraires qui se produisent. Il se peut que le public dans le pays *D* craigne que la baisse de la monnaie de ce pays ne s'accroisse. En pareil cas, il se produira des mouvements de capitaux de *D* en *A*, et la monnaie

¹ Dans des circonstances exceptionnelles, il peut arriver que les capitaux prêtés par *D* à *A* soient dépensés entièrement dans le pays *A* pour des marchandises d'exportation du pays *D* ou du pays *A*, de sorte que le changement de la balance commerciale s'effectue sans frottements, c'est-à-dire sans une contraction relative ou absolue dans le pays prêteur et sans une expansion relative ou absolue dans le pays emprunteur (Cf. R. Nurkse, *Internationale Kapitalbewegungen*, Vienne, 1935, pages 131-132, 144). En raison toutefois des frais de transport et de la localisation de la demande de marchandises qui en résulte, ce résultat sera rarement obtenu pour le montant intégral de la somme transférée.

du pays *D* baissera encore davantage. Le résultat, comme il a été indiqué plus haut, sera que le pays *D*, dont le commerce avait d'abord diminué, sera poussé à l'expansion par l'exportation de capitaux, alors que la dépression s'étendra dans le pays *A* dont le commerce s'était amélioré au début.

Dans les pages précédentes, nous nous sommes placés dans l'hypothèse d'un mouvement de capitaux se produisant pour une raison quelconque et nous avons recherché ses effets sur la situation économique générale et sur les fluctuations cycliques dans les deux pays intéressés. Mais les fluctuations cycliques elles-mêmes sont de nature à provoquer des mouvements de capitaux qui à leur tour réagissent sur le cycle dans les deux pays. Une étude de ces influences réciproques nous porte à reprendre l'examen d'un cas étudié quelques pages plus haut¹. En nous plaçant dans l'hypothèse qu'il ne se produit pas de mouvements de capitaux, nous sommes arrivés alors à la conclusion qu'avec le système des changes libres les voies les plus importantes par lesquelles la prospérité et la dépression se propagent d'un pays à un autre se trouvent barrées. Il convient maintenant de modifier cette conclusion en tenant compte des résultats de l'examen auquel nous avons soumis les conséquences des mouvements de capitaux.

Supposons qu'un « boom » se produise dans un pays *D* par suite de nouvelles possibilités de placement des capitaux. Si ce « boom » attire des capitaux étrangers, l'impulsion donnée dans le sens de l'expansion se propage immédiatement aux autres pays (dont les capitaux sont exportés), alors que l'expansion se trouve entravée dans le pays *D* où l'impulsion a été donnée².

¹ Voir ci-dessus p. 506.

² Il est impossible dans ce cas de décider sur la base de considérations générales si la monnaie du pays *D* augmentera de valeur ou se dépréciera, parce qu'on se trouve en présence de deux forces en conflit. L'afflux de capitaux tend à faire monter la valeur de la monnaie du pays *D* alors que la hausse des prix et l'augmentation des revenus tendent à la faire baisser. Nous pouvons peut-être supposer que le premier de ces facteurs exerce son influence avant l'autre, de sorte que la valeur de la monnaie augmente. En principe, toutefois, le résultat auquel nous aboutirons est indépendant de la direction dans laquelle se produira le mouvement des changes. Voir le renvoi suivant.

Si, d'autre part, l'expansion dans le pays *D* est provoquée ou stimulée par une politique d'argent à bon marché et si de ce fait les capitaux sont amenés à quitter le pays *D* (pour bénéficier des taux d'intérêt plus élevés pratiqués à l'étranger), l'expansion dans le pays *D* se trouve stimulée encore plus par les sorties de capitaux tandis que dans les autres pays la tendance est à la dépression et qu'ils peuvent même être entraînés dans le cercle vicieux de la déflation¹.

Il ne serait pas difficile d'imaginer d'autres cas et de les étudier de la manière indiquée ci-dessus. Mais la conclusion générale ressort d'ores et déjà avec clarté : la déduction tirée précédemment, à savoir qu'avec le système des changes libres le mouvement cyclique de chaque pays est indépendant, doit être modifiée si les capitaux se déplacent librement. Il n'est cependant pas tout à fait exact de dire sans restrictions (comme on l'a dit parfois²), que les mouvements de capitaux ont pour effet de ramener les choses au point où elles en seraient sous le régime de l'étalon-or. Ils peuvent au contraire produire un résultat diamétralement opposé à celui que l'on peut prévoir sous le régime d'étalon-or international. Avec le système des changes libres et le libre mouvement des capitaux, les mouvements cycliques dans les différents pays ne sont pas indépendants l'un de l'autre; à cet égard le système des changes

¹ Il convient de noter que ce phénomène n'est pas dû à la baisse de la monnaie du pays *D*, mais aux exportations de capitaux de ce pays. Le même résultat, c'est-à-dire la prospérité du pays *D* donnant lieu à une dépression dans les autres peut se produire avec une hausse de la monnaie du pays *D*. Supposons que le cas envisagé se complique d'un déplacement fortuit de la demande des marchandises du pays *A* à celles du pays *D* et que ce déplacement soit suffisamment grand pour neutraliser les effets exercés sur les changes par les sorties de capitaux du pays *D* et même pour se traduire par une hausse effective de la monnaie du pays *D*, il s'ensuit de notre argumentation précédente qu'abstraction faite des circonstances fortuites qui peuvent agir dans l'un ou l'autre sens, ce déplacement de la demande est neutre : il n'a pas pour effet de stimuler l'économie du pays vers lequel la demande s'est déplacée, ni de provoquer une dépression dans celui qu'elle a abandonné. Il va de soi toutefois que les fluctuations des changes peuvent jouer un rôle en provoquant des mouvements spéculatifs de capitaux. Malheureusement, il n'est pas possible de dire dans quelle direction se produiront ces mouvements spéculatifs.

² Cf. par exemple Whale, *loc. cit.*

libres, avec la possibilité pour les capitaux de se mouvoir librement, a une analogie avec les conditions créées par le régime de l'étalon-or. Toutefois, alors qu'avec l'étalon-or une expansion (contraction) dans un pays tend à provoquer une expansion (contraction) dans l'autre, sous le régime des changes libres avec des mouvements de capitaux, l'expansion dans un pays peut provoquer à l'étranger soit une contraction, soit une expansion, et *vice versa*.

Il ne faut pas perdre de vue que les conclusions *Restrictions à* précédentes ne s'appliquent pas à longue échéance. *apporter aux* Nous nous sommes occupés des effets des fluctuations temporaires des mouvements de capitaux *conclusions* et non pas des effets que peut exercer en dernière *précédentes.* analyse, sur l'évolution d'un pays, un flot continu d'importations ou d'exportations de capitaux. De plus, même les effets à brève échéance des divers éléments d'un flot continu auquel les pays intéressés se sont déjà adaptés sont tout à fait différents des effets exercés par les fluctuations extraordinaires.

La thèse classique que les exportations de capitaux des pays industriels de l'Europe occidentale et des États-Unis dans les autres parties du monde ont été indispensables pour le développement rapide de ces parties et du monde entier, y compris les pays exportateurs de capitaux eux-mêmes, n'est nullement infirmée, ni subordonnée à l'existence d'un étalon-or international, par notre conclusion quelque peu paradoxale d'après laquelle les importations de capitaux sous le régime des changes libres, et les exportations de capitaux sous le régime de l'étalon-or international, sont de nature à provoquer une déflation¹. Il convient de préciser en outre qu'en parlant d'un effet s'exerçant dans le sens de la déflation nous avons en vue un effet relatif, par rapport à la situation qui aurait existé sans cette circonstance. Si une expansion monétaire se développe rapidement, un ralentissement provoqué par un afflux de capitaux est un effet s'exerçant dans le sens de la déflation qui peut être très salutaire. Tel sera le cas notamment si l'offre de moyens de production oisifs est faible et inélastique, comme cela peut arriver dans

¹ Tout autre est évidemment la question de savoir si l'absence d'un étalon international n'augmente pas le risque que comportent les prêts à l'étranger au point de les restreindre dans une mesure considérable.

les pays pauvres et peu développés au point de vue industriel. Une fois de plus, il convient de prier le lecteur de ne pas attribuer sans discrimination une valeur positive aux effets s'exerçant dans le sens de l'expansion et une valeur négative à ceux qui se traduisent par une déflation.

Il est bon de voir dans ce chapitre l'exposé d'une méthode d'analyse plutôt que la présentation de résultats définitifs qui pourraient être appliqués à des cas concrets sans plus ample informé. Avec cette restriction, il est possible d'appliquer *mutatis mutandis* les résultats de l'analyse des effets exercés par les mouvements de capitaux aux autres types de paiements unilatéraux tels que les paiements d'intérêts et de dividendes, les paiements au titre de réparations, les dettes de guerre, etc. Mais cette extension du raisonnement doit être faite avec une grande circonspection, en tenant compte de toutes les hypothèses sur lesquelles reposent les résultats de notre étude¹, en particulier de celles qui concernent l'élasticité de l'offre de crédits additionnels créés par des méthodes d'inflation.

¹ Il est très possible, par exemple, que les paiements faits par un pays à un autre au titre de réparations affectent l'« inclination à consommer » ou l'inclination à épargner » (pour employer les expressions de M. Keynes) autrement que ne l'auraient fait les mouvements normaux de capitaux de caractère commercial. (Dans le pays bénéficiaire, par exemple, l'inclination à consommer pourrait être stimulée.) Si tel est le cas, nous devons nous attendre à des résultats différents de ceux que produisent les mouvements normaux de capitaux.

Troisième Partie

NOUVELLES CONSIDÉRATIONS
SUR L'ÉVOLUTION RÉCENTE
DE LA THÉORIE DES CYCLES
ÉCONOMIQUES

CHAPITRE 13

LE MULTIPLICATEUR, INÉLASTICITÉS DE STRUCTURE
ET DÉPENSES PUBLIQUES§ I. OBSERVATIONS COMPLÉMENTAIRES SUR LA THÉORIE
DU MULTIPLICATEUR

Au chapitre 8, § 4, nous avons examiné les éléments essentiels de la théorie du multiplicateur. Depuis que ce chapitre a été rédigé, les discussions théoriques se sont poursuivies quant à l'utilité de cette méthode d'investigation, et de nombreuses tentatives ont été faites pour déterminer, par des procédés statistiques, l'ordre de grandeur du multiplicateur¹. Comme c'est toujours le cas, l'application d'une théorie à des chiffres concrets tend à préciser les problèmes en cause et à mettre en lumière des difficultés et des ambiguïtés qui, jusque-là, n'avaient pas suffisamment retenu l'attention.

L'un des problèmes qu'il faut aborder résolument, dans toute étude concrète, est celui de la nature des unités servant à exprimer les grandeurs entre lesquelles le multiplicateur établit une relation. Il s'agit, principalement, de choisir entre les unités réelles et les unités monétaires. En général, l'analyse théorique utilise des éléments réels — emploi (unités de salaire, journées de travail, etc.) ou des unités de production matérielle. M. COLIN CLARK, d'autre part, mesure en unités monétaires toutes les grandeurs pertinentes. « On

¹ Voir notamment les divers écrits de Colin Clark. Un bref examen des recherches statistiques effectuées figure dans son livre *The Conditions of Economic Progress*, Londres, 1940, chapitre XV. Plusieurs nouveaux ouvrages importants ont paru récemment, mais trop tard pour être considérés dans le texte: J. W. Angell, *Investment and the Business Cycle*, New-York, 1941, A. H. Hansen, *Fiscal Policy and Business Cycles*, New-York, 1941, H. H. Villard, *Deficit Spending and National Income*, New-York, 1941, et B. Higgins et R. A. Musgrave, « Deficit Finance — The Case examined », dans *Public Policy*, Vol. II, Cambridge, Mass., 1941.

se propose d'employer comme multiplicateur un multiplicateur du *revenu nominal*, mettant en relation les dépenses monétaires consacrées à des biens d'investissement et les modifications survenues dans le volume nominal du revenu national brut considéré dans son ensemble.¹ » La raison principale de ce choix semble être la suivante: si l'on adopte cette formule, l'analyse du multiplicateur est également applicable au cas de l'emploi intégral des moyens de production, dans lequel une impulsion économique résultant de dépenses d'investissement ne peut provoquer une production ou un emploi plus considérables, mais seulement une hausse des prix.

En choisissant les unités de mesure, il s'agit également de savoir si le multiplicateur doit être interprété comme une relation instantanée, hors du temps, ou comme une proportion qui tend à s'établir par une série de dépenses successives. Une solution intermédiaire consiste à l'interpréter comme une « relation à retardement » — entre l'investissement d'aujourd'hui et le revenu à une date ultérieure.

Au chapitre 8, § 4, nous avons discuté surtout l'interprétation instantanée, hors du temps, du multiplicateur, telle qu'elle a été présentée par M. KEYNES. Il conviendrait peut-être d'ajouter quelques mots sur ce que l'on pourrait appeler la notion des « dépenses successives » préconisée d'abord par le professeur J. M. CLARK², puis, récemment, par le professeur MACHLUP³, et qui gagne de plus en plus de partisans⁴. L'idée fondamentale en est si simple que l'on pourrait la considérer comme une notion de sens commun. Supposons que I dollars soient consacré à de nouveaux investissements et que l'inclination marginale à consommer, c , soit constante. Par « inclination marginale à consommer », nous désignons ici la fraction des accroissements de revenu qui sera dépensée pour la consommation au cours de la période de revenu *suivante*⁵. Le

¹ « Determination of the Multiplier », *Economic Journal*, septembre 1938.

² *The Economics of Planning Public Works*.

³ « Period Analysis and Multiplier Theory », dans *Quarterly Journal of Economics*, vol. 54, novembre 1939, pages 1-27. Voir également le très intéressant article de E. S. Shaw, « A Note on the Multiplier », dans *Review of Economic Studies*, vol. VI, octobre 1938.

⁴ Cette théorie a été également adoptée par Colin Clark, *loc. cit.*, pages 439-440.

⁵ Ceci correspond évidemment à la notion de l'épargne du professeur Robertson (cf. page 200 ci-dessus).

revenu total créé au cours de périodes successives par la dépense initiale de l dollars sera :

$$Y = I + Ic + Ic^2 + Ic^3 + \dots = I \cdot \frac{1}{1-c} \cdot 1$$

Nous retrouvons ici notre formule familière du multiplicateur, mais avec une interprétation différente. Le revenu est réparti sur un grand nombre de périodes successives et il n'est pas nécessaire que la dépense initiale soit une dépense d'investissement; n'importe quelle catégorie de dépenses engendrera une série d'accroissements du revenu ². Toutes les grandeurs sont définies en unités monétaires (dollars) et peu importe qu'un accroissement du revenu nominal se traduise, en quelque mesure que ce soit, par une augmentation de la production et de l'emploi ou se reflète seulement dans une hausse des prix.

Supposons, maintenant, que nous ayons, non pas une seule dépense supplémentaire, mais toute une série de ces dépenses — par exemple, de cent dollars chacune — au cours de périodes successives, et supposons que c représente $\frac{4}{5}$, c'est-à-dire que 80% de l'accroissement du revenu durant une période quelconque fassent l'objet de dépenses de consommation au cours de la période suivante.

¹ La formule de la somme d'une série géométrique quelconque est: $S_n = 1 + c + c^2 + c^3 + \dots + c^n = \frac{1-c^{n+1}}{1-c}$, comme on le constatera immédiatement si l'équation est multipliée par c et si l'équation ainsi obtenue est soustraite de l'équation originale. Si $c < 1$ et si n tend vers l'infini, cette expression devient $\frac{1}{1-c}$.

² Dans le domaine des finances publiques, la notion de la « dépense créatrice de revenu net » a été forgée pour remplacer le terme « investissement », car on s'est rendu compte qu'il est assez artificiel, dans bien des cas, de classer comme investissements toutes les dépenses publiques venant en excédent des rentrées d'impôts. Il existe d'autres expressions pour la même grandeur, telles que « contribution nette au pouvoir d'achat ou au revenu immédiatement disponible », « dépenses stimulatrices et retraités de caractère déprimant ». Des séries mensuelles des dépenses du Gouvernement fédéral créatrices de revenu ont été élaborées par L. Currie, Arthur Gayer et Martin Krost. Pour une discussion d'ensemble et des références aux ouvrages, articles et sources sur la question, voir H. H. Villard, *Deficit Spending and National Income* (1941), partie III, et un volume qui sera prochainement publié par la « Conference on Research in the Field of Fiscal Policy », du *National Bureau of Economic Research*.

Pour une analyse des problèmes analogues qui se posent dans un autre domaine — celui du crédit aux consommateurs — voir l'étude de Haberler, *Consumer Instalment Credit and Economic Fluctuations* (National Bureau of Economic Research, Monograph No. 9 of the Financial Research Program, New-York, 1941).

Pour les périodes successives, nous obtenons donc les séries suivantes de dépenses, représentant les accroissements du revenu :

TABLEAU I

Revenu reçu à la suite de dépenses successives des quatre cinquièmes des rentrées de la période précédente ¹

Numéro de la période	Dépenses initiales										
1	100										
2	100	80									
3	100	80	64								
4	100	80	64	51,2							
5	100	80	64	51,2	40,96						
6	100	80	64	51,2	40,96	32,77					
7	100	80	64	51,2	40,96	32,77	26,21				
8	100	80	64	51,2	40,96	32,77	26,21	20,97			
9	100	80	64	51,2	40,96	32,77	26,21	20,97	16,78		
10	100	80	64	51,2	40,96	32,77	26,21	20,97	16,78	13,42	
.
.
.
.
.

Dans ce tableau, les sommes en diagonale (indiquées par la flèche) représentent le revenu successif créé par les dépenses initiales.

Elles se rapprochent de $100 \cdot \frac{1}{1 - \frac{4}{5}} = 500$, si on les continue

assez longtemps. Les sommes horizontales (de chaque ligne) représentent le total du revenu créé, dans la période correspondant à la ligne en question; par la dépense initiale durant cette période, *plus* la contribution indirecte fournie à la période dont il s'agit par toutes les dépenses initiales antérieures résultant de la « redépense », dans chaque période, des quatre cinquièmes des rentrées de la période précédente. Cette somme, elle aussi, se rapproche finalement (pour des périodes éloignées) de 500 dollars. La relation existant entre cette somme et la dépense initiale peut être considérée comme le multiplicateur; elle mesure, par période unitaire, le revenu qui sera

¹ Les chiffres sont empruntés au tableau plus complet qui est donné dans l'article du professeur Machlup, *loc cit.*, page 18.

créé, en définitive, par un courant continu de dépenses initiales¹. Evidemment, ce multiplicateur diffère de celui qui est mesuré diagonalement dans notre tableau. Cependant, ces deux significations différentes n'ont pas fait l'objet d'une distinction assez nette chez les auteurs qui étudient la question².

Cette interprétation du multiplicateur considéré comme série fait surgir nombre de problèmes complexes. Tout d'abord est-il possible, en pareil cas, de parler du multiplicateur? Le multiplicateur n'est-il pas différent suivant la longueur de la période envisagée? On a répondu à cette objection en considérant la série infinie comme si elle pouvait avoir un caractère instantané. C'est là une solution qui prête à confusion et qui revient, en fait, à éviter la question ou à interpréter le multiplicateur au sens de l'instantanéité et hors du temps. Dans ce cas, l'interprétation du multiplicateur en tant que résultat d'une série infinie n'a pas de sens, du point de vue économique³.

¹ Pour d'autres études se rapportant à l'aspect mécanique, ou plutôt arithmétique, de ses concepts, voir J. M. Clark et F. Machlup, *loc. cit.* Les séries présentent une autre caractéristique qui mérite d'être signalée, car elle a donné lieu à bien des confusions. On observera que la somme des différences successives de la série en diagonale est égale à la dépense d'investissement initiale par laquelle commence la série: $(100 - 80) + (80 - 64) + (64 - 51,2) + (51,2 - 40,96) + \dots = 100$. En termes généraux, la somme des différences successives de la série $1 + c + c^2 + c^3 \dots$ est: $(1 - c) + (c - c^2) + (c^2 - c^3) + (c^3 - c^4) + \dots = 1$. On observera également que ces différences successives ne sont rien d'autre que les montants épargnés au cours des périodes successives — l'épargne, dans chaque période, étant définie au sens donné à ce mot par le professeur Robertson, c'est-à-dire comme le revenu reçu durant la période précédente, moins la consommation de ladite période. Nous pouvons donc en déduire que l'épargne accumulée, créée dans des périodes successives par un acte d'investissement, se rapproche du montant de l'investissement initial, étant entendu que S et I sont différents pour une période finie, la différence se réduisant à mesure que la période est plus longue. Il est intéressant de constater que Mrs. Robinson et M. Kahn, qui sont, tous deux, partisans, comme M. Keynes, de l'égalité, ou plutôt de l'identité de S et de I , ont adopté ce point de vue (voir J. Robinson, *Introduction to the Theory of Employment*, pages 20 et 21, et le premier exposé de M. Kahn sur la théorie du multiplicateur, « The Relation of Home Investment to Unemployment », *Economic Journal*, juin 1931). Ils en déduisent qu'il n'y a pas lieu de redouter que l'investissement puisse dépasser l'épargne et provoquer ainsi l'inflation, car chaque acte d'investissement attire, pour ainsi dire, automatiquement dans son sillage toute l'épargne nécessaire. Il est probablement inutile, à l'heure actuelle, de débrouiller en détail ce qu'il y a de confus dans cette argumentation.

² La raison en est probablement qu'il y a égalité numérique si le courant des dépenses initiales est constant. S'il ne l'est pas, les sommes en diagonale et les sommes latérales ne tendront pas vers l'égalité.

³ Voir J. Robinson et M. Kahn, *loc. cit.*, et dans Harrod, *International Economics* (édition de 1939), les chapitres VI et VII, *passim*.

M. COLIN CLARK n'est guère plus explicite. « Les diverses étapes de la réadaptation se succèdent très rapidement (une très grande partie de l'ensemble du revenu national est toujours dépensée dans la semaine qui suit celle où il a été gagné) et, si l'on considère l'unité de temps de trois mois que nous utilisons, peut être considérée comme ayant un caractère immédiat »¹. Ce n'est là qu'une façon d'éluder une importante difficulté². « Chaque étape de la série $1 + c + c^2 + \dots$, après la première, implique un circuit complet du revenu », et « il est nécessaire d'attribuer beaucoup plus d'une semaine à chacune des épargnes du multiplicateur »³. Le professeur MACHLUP présente une discussion théorique, soigneusement étudiée, du type de la période de revenu qui est en cause, mais personne, pour autant que je sache, n'a essayé de la déterminer par des procédés statistiques.

La question qui se pose ensuite est celle de la relation entre le multiplicateur instantané et celui auquel on aboutit en utilisant la notion des dépenses successives. La question n'a jamais été abordée résolument, mais on peut supposer que la réponse sera la suivante : en cas de changement, il faut un certain temps pour que le multiplicateur (c'est-à-dire l'inclination marginale à consommer de la collectivité dans son ensemble) reprenne sa grandeur « normale ». Pour de courtes périodes, il est sujet à des déviations, mais il revient rapidement à la normale. En conséquence, dit-on, pour une très courte période, on ne peut s'attendre à trouver une relation stable entre ΔI et ΔY ; il faut admettre un certain décalage, mais la durée de ce décalage est une question encore très controversée, du point de vue du raisonnement théorique.

M. COLIN CLARK suppose que l'inclination marginale à consommer est constante, si l'on considère des périodes assez longues, et il fonde son argumentation sur ses constatations statistiques. Cette thèse est en contradiction avec celle de Keynes, selon laquelle le multiplicateur devrait diminuer à mesure qu'augmente le revenu réel. La méthode adoptée par M. CLARK se justifie peut-être par le

¹ *Loc. cit.*, page 439.

² MM. R. W. Jastram et E. S. Shaw ont montré de façon détaillée le peu de fondement de ce raisonnement, ainsi que d'autres insuffisances et défauts de la méthode employée par M. Clark. « Mr. Clark's Statistical Determination of the Multiplier », dans *Economic Journal*, juin 1939, pages 358-365. Voir également Villard, *loc. cit.*

³ Jastram et Shaw, *loc. cit.*, page 364.

fait que l'interprétation linéaire reflète de façon assez satisfaisante l'ampleur des changements que subit le revenu durant la période visée par ses recherches. C'est là, en même temps, la seule justification valable pour l'emploi d'un multiplicateur du revenu nominal plutôt que d'un multiplicateur du revenu réel. En effet, s'il s'était produit, dans le revenu réel, des modifications assez considérables pour rendre insoutenable l'idée d'un taux constant d'épargne en fonction du revenu, il est évident que, en cas de divergences entre le revenu réel et le revenu nominal, il faut donner la préférence au premier, c'est-à-dire qu'il y a plus de chances (en dehors des perturbations de caractère transitoire) de trouver une fonction de consommation stable en ce qui concerne les revenus réels qu'en ce qui concerne les revenus nominaux¹.

Une autre question, qui a suscité beaucoup de difficultés parmi les économistes, en dehors du groupe des partisans du multiplicateur, est celle de la nature des « fuites ». Que devient l'argent qui « fuit » hors de la circulation à chaque « révolution » ?² Doit-on supposer qu'il est intégralement thésaurisé ? La réponse est : pas nécessairement. Il ne faut pas oublier que le multiplicateur indique seulement la propagation du revenu par l'une de plusieurs voies possibles — celle des dépenses successives des consommateurs. Il n'est pas exclu qu'il existe d'autres modes ou véhicules de propagation, bien que la plupart des partisans enthousiastes du multiplicateur ne leur prêtent que peu ou point d'attention. Si, par exemple, l'argent qui n'est pas dépensé pour la consommation trouvait une

¹ La thèse opposée, si elle était poussée à outrance, impliquerait une trop grande confiance dans la puissance de ce que les anciens auteurs appelaient « l'illusion monétaire » et amènerait à nier ce que l'on appelle maintenant « le postulat de l'homogénéité », c'est-à-dire le postulat selon lequel « toutes les fonctions de l'offre et de la demande, si l'on considère les prix comme des variables indépendantes et la quantité comme une variable dépendante, sont des fonctions homogènes du degré zéro » (voir W. Leontief, « The Fundamental Assumption of Mr. Keynes' Monetary Theory of Unemployment », dans *Quarterly Journal of Economics*, novembre 1936, page 192). M. Tobin, dans sa « Note on the Money Wage Problem » (*Quarterly Journal of Economics*, vol. 55, mai 1941), a attiré l'attention sur le fait que l'attitude de M. Keynes à l'égard des mêmes personnes est quelque peu contradictoire, selon qu'il les considère en tant que salariés ou en tant qu'épargnants. « Alors que les salariés de M. Keynes se préoccupent uniquement de leurs salaires nominaux et non pas du niveau des prix, les consommateurs de M. Keynes tiennent constamment leurs regards fixés sur le niveau des prix et ne s'intéressent qu'à leurs revenus réels » (page 514).

² Il sera question des « fuites » par la voie des importations lorsque nous étudierons le multiplicateur du commerce extérieur dans la section de chapitre suivante.

issue dans des investissements (comme on le suppose parfois), il serait encore, du point de vue de l'analyse du multiplicateur, considéré comme ayant « filtré hors de la circulation », bien que, au sens réel, ce ne soit pas le cas.

Nous examinerons maintenant, tout d'abord l'application de l'analyse du multiplicateur à un problème spécial — celui des exportations, des importations et de la balance extérieure — puis la combinaison du multiplicateur avec le principe de l'accélération dans des séquences-types du genre dynamique.

§ 2. LE MULTIPLICATEUR DU COMMERCE EXTÉRIEUR.

L'analyse du multiplicateur a été appliquée par divers auteurs aux problèmes du commerce international. En fait, si l'on essaie d'évaluer le multiplicateur par des procédés statistiques, il est indispensable d'arriver à une décision quant à la façon dont doivent être considérées, dans les calculs, les exportations et importations, etc. La notion d'un « multiplicateur du commerce extérieur » a été adoptée par plusieurs économistes, qui lui ont, d'ailleurs, donné des significations différentes ¹.

La méthode la plus naturelle et la plus facile pour faire rentrer les relations commerciales internationales dans l'étude analytique du multiplicateur semblerait être d'ajuster le multiplicande (et non le multiplicateur). Dans une économie fermée, le multiplicande représente la valeur des investissements (nets) ² (exprimée en monnaie ou

¹ Voir la très remarquable note du professeur Robertson: « Mr. Clark and the Foreign Trade Multiplier », dans *Economic Journal*, juin 1939.

² Certaines difficultés d'ordre théorique (en dehors des difficultés statistiques) surgissent lorsqu'il s'agit de séparer des investissements nets les dépenses de remplacement. On souligne fréquemment que les remplacements (emplois) créent également du revenu et qu'ils devraient être compris dans le multiplicande, avec les investissements nets. D'autre part, il paraît évident que les remplacements « courants » ne sauraient être considérés comme un revenu en même temps que la consommation courante, car il y aurait évidemment compte en double. La solution doit s'inspirer de la distinction entre les remplacements courants et les remplacements au sens « historique », et cette distinction, à son tour, dépend de la longueur de la période sur laquelle portent les calculs. Par exemple, si, au point le plus bas d'une longue dépression, l'activité renaît en matière d'investissements, elle peut être considérée comme un réinvestissement (emploi) en ce sens (historique) que la structure du capital est ramenée au niveau du point culminant antérieur. Mais, si l'on considère le point extrême de la dépression, cette même activité doit être comptée comme un nouvel investissement. Pour l'analyse du multiplicateur, c'est cette dernière interprétation qu'il y a lieu d'adopter.

en valeur réelle). Dans une économie qui est en relations commerciales avec d'autres pays, le terme « investissement » doit être interprété de façon à comprendre la « balance extérieure ». C'est de ce point de vue que M. Keynes aborde le problème. « Il importe essentiellement de se rendre compte, dit-il, que les effets des dépenses d'emprunt (du gouvernement, qu'il considère comme des investissements) et ceux de la balance extérieure sont *in pari materia*. » ¹

Ce qu'il faut entendre par « balance extérieure » est, somme toute, assez clair, bien qu'il puisse y avoir désaccord sur certains détails secondaires. Supposons d'abord que la balance des paiements comporte exclusivement les éléments suivants : 1) les exportations et importations de marchandises et de services (y compris les transports, les frets maritimes, les services d'assurances et les dépenses des touristes); 2) les mouvements de capitaux (équivalant à des exportations et importations de titres et autres « reconnaissances de dette » ², à long et à court terme); 3) les mouvements monétaires (or et monnaie de papier). En pareil cas, la balance extérieure que l'on doit considérer comme rentrant dans le multiplicande est simplement la différence entre les exportations et les importations de marchandises et de services, c'est-à-dire la balance commerciale au sens étroit du mot. La raison en est la suivante : une augmentation des exportations qui ne s'accompagne pas d'une augmentation des importations « créera du revenu sans accroître la quantité de marchandises disponible et, partant, déclenchera une fluctuation ascendante » ³; de même, un fléchissement des exportations qui n'est pas accompagné d'un fléchissement des importations provoquera une diminution du revenu et tendra à déclencher un mouvement descendant ⁴.

¹ *The Means to Prosperity*, Londres, 1933, page 36.

² Les auteurs du Bulletin annuel du Département du Commerce, *The Balance of International Payments of the United States*, emploient cette expression (voir l'édition de 1937, page 5). Par exemple, un relevé de banque relatif à la création ou à la modification d'un dépôt en faveur d'un étranger doit être considéré comme l'exportation d'une reconnaissance de dette (de la banque à l'égard du déposant étranger).

³ C. Clark et J. G. Crawford, *The National Income of Australia*, Londres, 1938, page 93.

⁴ On peut présenter une argumentation analogue en ce qui concerne une diminution des importations sans baisse concomitante des exportations. Si les importations fléchissent, en raison, par exemple, d'un déplacement — spontané ou d'origine douanière — de la demande, qui se détourne des produits importés et s'oriente vers les produits nationaux, les dépenses consacrées aux marchandises d'origine nationale augmenteront, ce qui, comme

Supposons, en second lieu, que la balance des paiements comporte d'autres postes, tels que les paiements au titre des intérêts et dividendes, les remises des immigrants, les tributs de caractère politique tels que les réparations, etc. Dans ce cas, la « balance extérieure » doit être définie de façon à comprendre tous ces paiements en même temps que la balance commerciale. Par exemple, « une diminution des montants annuels payables outre-mer au titre des intérêts et dividendes a exactement les mêmes effets qu'un accroissement du revenu provenant des exportations, et devrait être considérée comme rentrant dans ce revenu »¹. La balance extérieure devrait alors être définie comme la différence entre la somme des paiements effectués dans des pays étrangers et celle des paiements reçus de ces mêmes pays².

Complétons maintenant la formule du multiplicateur donnée au chapitre 8, en y introduisant les éléments afférents au commerce extérieur. En dehors des symboles antérieurement utilisés : I (investissement), C (consommation), Y (revenu), S (épargne), employons les signes suivants : X = valeur des exportations (représentant tous les postes actifs de la balance des paiements), M = valeur des importations (représentant tous les postes passifs de la balance des paiements), V = dépenses en biens d'investissement (nationaux ou

le souligne M. Keynes, est *in pari materia* avec les investissements effectués dans le pays ou les dépenses publiques déficitaires du gouvernement. Si les importations fléchissent à la suite d'une baisse antérieure du revenu national, la situation, du point de vue qui nous intéresse, n'est pas différente. Certains auteurs parlent, dans ce cas, de modifications « dérivées » des importations, par opposition aux modifications « autonomes ». Nous reviendrons sur ce point à la page 532 ci-dessous.

¹ *Loc. cit.*

² On peut objecter que les montants reçus de l'étranger au titre de transactions différentes ne seront vraisemblablement pas dépensés et « redépensés » dans les mêmes proportions. Par exemple, on épargnera une proportion plus considérable des sommes reçues au titre des intérêts que des sommes provenant des exportations agricoles. Cette observation est tout à fait exacte, mais elle ne doit pas affecter la théorie purement formelle du multiplicateur, bien qu'elle affecte la grandeur concrète du multiplicateur et que l'on doive en tenir compte en évaluant celui-ci. Elle fait également douter encore davantage de la prétendue stabilité du multiplicateur. Cette stabilité, quoi qu'elle ne constitue pas une condition nécessaire de la validité de la théorie logique du multiplicateur, est essentielle du point de vue de son utilité pratique. Il ne faut pas oublier que toutes les objections et tous les doutes qui peuvent surgir au sujet de la technique du multiplicateur en lui-même s'appliquent également au multiplicateur du commerce extérieur.

importés), moins les remplacements ¹, $c =$ inclination à consommer $= \frac{C}{\bar{Y}}$. Dans la plupart des cas, nous utiliserons tous ces termes au sens marginal ou croissant, en omettant, toutefois, pour simplifier, le signe Δ .

Cette première méthode, qui vise à introduire les relations économiques internationales dans la formule du multiplicateur, donne donc le résultat suivant: le total des investissements nets, le multiplicande, est défini de manière à comprendre la balance extérieure: $I = V + X - M$ et

$$Y = (V + X - M) \frac{1}{1 - c} \dots\dots\dots (1)$$

Le multiplicateur, $\frac{1}{1 - c}$, n'est pas différent du multiplicateur qui a été étudié au § 4 du chapitre 8 (page 252 ci-dessus).

Une autre méthode consiste à tenir compte des facteurs du commerce international, non seulement dans le multiplicande, mais aussi dans le multiplicateur. On peut employer, à cette fin, plusieurs procédés. M. HARROD propose le suivant ²: Ce qui crée du revenu, dit-il, ce n'est pas l'excédent des exportations par rapport aux importations, mais bien le volume des exportations ou, plus précisément, la partie de celui-ci qui ne représente pas les réexportations, pendant la même période, de matières premières importées. De même, sur le total des dépenses d'investissement, seule devrait être prise en considération la partie qui est consacrée aux salaires ainsi qu'aux matières et à l'outillage produits dans le pays. Le multiplicande — M. HARROD l'appelle la « base » du calcul du multiplicateur — devient donc $(V - M_v) + (X - M_x)$, où M_v représente la valeur des importations de biens d'investissement et M_x la valeur des importations de matières destinées à être incorporées à des exportations. Si M_c indique la valeur des importations de biens de consommation, $M_v + M_x + M_c = M$ (total des importations).

¹ V représente donc l'accroissement du capital réel. Si les remplacements n'étaient pas déduits, il y aurait compte en double (voir note 2, page 522, ci-dessus). En outre, il doit être entendu que les actes individuels de dépense en biens de production ne peuvent, ou ne peuvent que rarement, être identifiés soit comme investissements nets soit comme remplacements.

² *The Trade Cycle*, pages 149 et 153-4, et *International Economics*, édition révisée, 1939, chapitres VI-VIII.

Le nouveau multiplicande dépasse de M_c le multiplicande de la formule (1):

$$V - M_v + X - M_x = I + M_c.$$

Par conséquent, le multiplicateur doit être réduit dans la même proportion. Comme l'a montré le professeur ROBERTSON, il devient $\frac{1}{1 - c(1 - q)}$, si, par q , on indique la proportion des dépenses de consommation consacrée à des biens de consommation importés = $\frac{M_c}{Y}$. Il s'ensuit que $cq = \frac{M_c}{Y}$. Il s'agit de la proportion du revenu dépensée pour des biens de consommation importés, et qui peut être appelée l'« inclination (marginale) à importer des biens de consommation ». En outre, $c - cq$ représente la proportion du revenu dépensée pour des biens de consommation produits dans le pays et peut être appelé l'« inclination (marginale) à consommer des marchandises produites dans le pays ». La formule du multiplicateur de M. HARROD devient:

$$Y = (V - M_v + X - M_x) \frac{1}{1 - (c - cq)} \dots\dots\dots (2)$$

On voit aisément que cette formule donne le même résultat que la formule (1)¹. Comme le dit le professeur ROBERTSON, la différence entre ces deux formules réside seulement en ceci: « tandis que, dans la formule (1), le facteur q est implicite dans le multiplicande, dans la formule (2) il est explicite dans le multiplicateur »².

Nous pouvons dériver comme suit la formule (2) en interprétant le multiplicateur d'après la notion des dépenses successives. Supposons qu'il y ait accroissement des dépenses d'investissement et des exportations. Le revenu national créé au cours de la première « révolution » est $(V - M_v + X - M_x)$. De ce revenu, une fraction de c est dépensée par les bénéficiaires en biens de consommation; mais, étant donné que cq est dépensé pour des biens de consommation étrangers, c'est seulement $(c - cq)$ qui sera dépensé pour

¹ $Y = (I + M_c) \frac{1}{1 - \frac{C}{Y} + \frac{M_c}{Y}} = (I + M_c) \frac{Y}{Y - C + M_c}$; étant donné que

$Y - C = I$, le premier terme de l'équation se réduit à Y .

² *Loc. cit.*, page 354.

des biens de consommation produits dans le pays. La série tout entière du revenu créé au cours des dépenses successives devient:

$$(V - M_v + X - M_x). [1 + (c - cq) + (c - cq)^2 + \dots\dots\dots]$$

qui tend vers $(V - M_v + X - M_x) \cdot \frac{1}{1 - c(1 - q)}$ lorsque le nombre des « révolutions » devient très considérable.

La formule de M. HARROD, autant que je le sache, n'a pas été utilisée pour des travaux pratiques d'ordre statistique. De toute façon, elle serait d'une application difficile, en raison du fait que M_x ne peut être aisément déterminé ¹.

Une formule quelque peu différente, qui est d'une application statistique beaucoup plus aisée, a été utilisée par MM. CLARK et CRAWFORD dans leur étude sur l'Australie. Ils se servent d'un multiplicande qui est plus grand que celui de la formule (2), à savoir les dépenses d'investissement, plus les exportations totales: $V + X = I + M$. En conséquence, ils doivent tenir compte des importations totales dans le multiplicateur, qui est, ainsi, plus petit que dans la formule (2).

La formule devient:

$$(V + X) \frac{1}{1 - (c - q')} \dots\dots\dots (3)$$

où q' indique la proportion du revenu total dépensée pour les importations, c'est-à-dire l'inclination (marginale) à importer ² = $\frac{M}{Y}$. Cette formule donne le même résultat que la formule (1) et la formule (2) ³.

Maintenant se pose la question suivante: quels critères adopter si l'on veut choisir entre ces différentes formules? Nous avons vu qu'elles sont compatibles entre elles. Elles sont réciproquement convertibles par de simples opérations algébriques. S'ensuit-il qu'il n'y ait pas lieu de choisir parmi elles? En un sens, tel est bien le

¹ La situation varie naturellement selon les pays. Comme M. S. Laursen l'a signalé à l'auteur, il est possible de déterminer M_x dans un pays comme le Danemark, où il existe une relation assez constante entre les importations de produits d'affouragement des animaux et l'exportation de produits agricoles finis.

² Y compris les importations aux fins d'investissement et d'exportation.

³ $(I + M) \frac{1}{1 - \frac{C}{Y} + \frac{M}{Y}} = I + M \frac{Y}{Y - C + M} = Y$.

cas. Si toutes les données sont fournies, peu importe la formule utilisée. Cependant, la formule (2) exige plus de données que la première ou la troisième et, par conséquent, elle est d'une moindre utilité. La formule (3) n'exige pas plus de données que la formule (1). Il est vrai qu'elle renferme le facteur q' qui n'est pas explicitement contenu dans la formule (1). Cependant, ce facteur, défini comme $\frac{M}{Y}$, peut être calculé d'après les éléments que renferme la formule (1).

Du point de vue statistique et pratique, la situation est un peu différente. Nous ne possédons jamais de renseignements statistiques complets sur toutes les grandeurs que contient la formule. S'il en était ainsi, il serait bien inutile de se donner la peine de calculer le multiplicateur. Le point essentiel est que l'analyse du multiplicateur constitue un instrument utile seulement si, et dans la mesure où, le multiplicateur peut être supposé assez stable, au cours d'une période de longue durée (ou bien, si la loi régissant ses modifications était connue), de telle façon qu'il puisse être déterminé de façon indépendante et extrapolé avec quelque certitude. S'il était soumis à des modifications aussi rapides et imprévisibles que le multiplicande et si, par conséquent, il devait être calculé de nouveau pour chaque période, il n'y aurait aucun avantage à dissocier les facteurs déterminants du revenu national (ou de quoi que ce soit) en un multiplicande et un multiplicateur.

Nous avons vu ¹ qu'une tentative a été faite pour établir la stabilité relative du multiplicateur ordinaire dans une économie fermée, en le reliant à certaines caractéristiques de l'esprit humain, à savoir « l'inclination à consommer » (au sens psychologique), qui peut être assez vraisemblablement considérée comme stable. Nous avons vu également que le lien existant entre le multiplicateur et son fondement psychologique n'est pas aussi étroit que le croyaient les premiers partisans du multiplicateur et que la stabilité de ce fondement même est peut-être moindre qu'on ne le pensait. Cependant, supposons que ces doutes soient exagérés et que, dans la réalité statistique — par pur hasard, pourrait-on presque dire — le multiplicateur soit suffisamment stable pour pouvoir constituer une utile méthode d'analyse. Existe-t-il une raison de penser que les multiplicateurs, plus compliqués, de la formule (2) et de la formule (3)

¹ Chapitre 8, § 4.

sont plus stables ou, tout au moins, aussi stables que le multiplicateur, plus simple, de la formule (1)?

Personne n'a jamais soutenu qu'il en fût ainsi (parce que le problème n'a jamais été abordé de ce point de vue); mais, étant donné que les formules (2) et (3) renferment, outre c , le facteur q et q' , on peut, à première vue, supposer que les deux multiplicateurs les plus complexes sont moins stables que le multiplicateur le plus simple ¹.

Comme les formules (2) et (3) peuvent être converties en la formule (1) par de simples opérations algébriques, on ne saurait soutenir que (2) et (3) sont supérieures à (1) pour la raison que ce qui crée du revenu et agit comme stimulant, c'est un accroissement des exportations elles-mêmes, plutôt qu'un accroissement de l'excédent des exportations par rapport aux importations (balance extérieure). Cette idée semble, toutefois, exister dans l'esprit de beaucoup d'auteurs qui ont étudié la question. M. HARROD, par exemple, présente une longue argumentation d'après laquelle ce qui importe, c'est le « volume des exportations » plutôt que l'« excédent d'exportations » ². Bien que son raisonnement ne soit pas convaincant, on ne formulera, cependant, ici que quelques observations. Au chapitre 12 ci-dessus ³, on a discuté assez longuement des arrangements monétaires de caractère international qui permettraient de compenser automatiquement une modification, survenue dans les exportations (importations) et résultant, par exemple, de dispositions douanières ou d'un déplacement de la demande, par une modification équivalente des importations (exportations) ⁴, et l'on a également envisagé les circonstances ou les hypothèses dans lesquelles une modifica-

¹ Logiquement, il est, toutefois, possible que $c - cq$ (ou $c - q'$) soit plus stable que c ou q (ou q'), s'il existait une tendance à ce que les fluctuations, dans les deux éléments, se neutralisent réciproquement. L'auteur, cependant, ne voit pas de raison valable pour qu'il en soit ainsi, et personne n'a jamais affirmé que tel est le cas. Clark et Crawford, dans leur étude sur l'Australie, déterminent c et q' séparément et les considèrent tous deux comme constants pour la période envisagée, en supposant que leur somme n'est pas plus stable que chacune des parties.

² *International Economics*, 2^{me} édition, 1939, pages 143 et suivantes.

³ Pages 503 et suivantes.

⁴ Un système de clearing strictement bilatéral, qui exclut complètement les mouvements de la monnaie et des capitaux en empêchant l'accumulation de soldes de clearing, en constitue un exemple. Dans la plupart des autres cas, il existe parfois des soldes temporaires, mais en raison du contrôle des changes, ils demeurent généralement très faibles.

tion parallèle des exportations et des importations (par opposition à un excédent d'exportations ou d'importations) constituera un facteur stimulant ou déprimant. On soulignait, dans ce chapitre, qu'une augmentation des exportations, s'accompagnant d'une augmentation des importations (sans décalage de temps), équivaut à une modification de la demande, qui se détourne des marchandises déplacées par les importations et s'oriente vers les marchandises d'exportation. De même, une diminution simultanée des exportations et des importations équivaut à une modification de la demande, qui s'écarte des marchandises d'exportation et se dirige vers les marchandises concurrençant les importations. Or, il n'est pas impossible qu'une modification de la demande stimule, en définitive, la demande effective globale (cf. pages 111-112 ci-dessus). Si de nouveaux investissements en installations et en outillage ont lieu dans les industries où la demande a augmenté et que, seuls, accusent une diminution les remplacements d'outillage usé dans les industries où la demande a fléchi, il y aura augmentation de la demande effective globale. Ce raisonnement peut facilement s'appliquer aux industries d'exportation et d'importation, lorsque les exportations et les importations marquent toutes deux une hausse ou une baisse.

La situation qui se produira dépend de circonstances spéciales, tandis que, dans le cas d'un excédent des exportations (ou dans le cas contraire), l'effet primaire est nettement stimulant (ou déprimant). Il s'ensuit que, étant donné la nature abstraite et simplifiée de l'analyse traditionnelle du multiplicateur, qui porte sur des ensembles et des moyennes très larges, seul un excédent des exportations peut être considéré comme un facteur stimulant, alors qu'une hausse parallèle des exportations et des importations doit être considérée comme ayant un caractère neutre ¹.

¹ Les auteurs qui affirment que les changements survenant dans les exportations doivent être introduits dans le multiplicande — qu'ils s'accompagnent ou non de changements parallèles dans les importations — peuvent avoir raison en un sens; mais il ne s'agit plus, en ce cas, de l'analyse du multiplicateur. Peu importe; sous réserve, toutefois, que les conditions dans lesquelles les effets stimulants de l'accroissement des exportations dépassent les effets déprimants de l'accroissement des importations soient nettement précisées. Or, il n'en est pas ainsi. Il convient de noter que, si le cas est exposé de façon exacte, il s'ensuit qu'une diminution des exportations peut, elle aussi, devoir être considérée comme un facteur stimulant, lorsqu'elle s'accompagne d'une diminution des importations; en effet, l'impulsion dont bénéficient les industries favorisées par la baisse des importations peut être plus considérable que la dépression qui atteint les industries d'exportation.

La situation est, naturellement, tout à fait différente si, à la suite d'une hausse des exportations, les importations augmentent avec un certain retard. En effet, il se produit alors un excédent temporaire d'exportations. Il est possible que les effets secondaire et tertiaire (multiplicateur *plus* effet d'accélération) de cet excédent d'exportations soient si puissants que la hausse ultérieure des importations ne mette pas fin à l'expansion déjà en cours. Autrement dit, un mouvement à progression continue peut se déclencher, dont l'élan ne sera pas interrompu par une hausse ultérieure des importations. Toutefois, une telle évolution ne peut plus être comprise et analysée au moyen du multiplicateur seulement.

MM. CLARK et CRAWFORD, en introduisant le commerce extérieur dans l'étude du multiplicateur, déclarent: « Pour une période de courte durée, il n'est pas nécessaire qu'un accroissement des exportations soit suivi d'un accroissement des importations et, *par conséquent* ¹, un accroissement du volume ou des prix des exportations créera un revenu sans augmenter la quantité de marchandises disponibles et, par là même, déclenchera un mouvement ascendant » ². Cette affirmation implique ou, tout au moins, suggère qu'un accroissement des exportations n'exercera une influence stimulante que si, et dans la mesure où, il provoque un excédent d'exportations; en d'autres termes, s'il n'est pas immédiatement contre-balançé par une hausse équivalente des importations. Plus loin, cependant, les deux auteurs distinguent entre ce qu'ils appellent les changements « autonomes » et les changements « dérivés » qui surviennent dans les importations ³. Cette distinction n'est pas sans importance. Dans *M*, les changements dérivés sont ceux qui sont provoqués par des modifications survenues précédemment dans le revenu. Les changements autonomes sont ceux qui sont causés par d'autres facteurs — notamment les tarifs douaniers et autres mesures de protection, la dépréciation monétaire, les modifications de la demande des consommateurs. M. CLARK croit qu'avec M. CRAWFORD il a réussi,

¹ Ces mots ne sont pas en italique dans le texte original.

² *Op. cit.*, page 93.

³ *Loc. cit.*, page 95. Voir également l'article de Clark « Determination of the Multiplier », dans *Economic Journal*, septembre 1938, pages 438 et suivantes, et ses « Comments on Mr. Robertson's note », *Economic Journal*, juin 1939, page 356. Voir aussi William A. Salant, « Foreign Trade Policy in the Business Cycle », dans *Public Policy*, vol. II, 1941, pages 208-231.

dans le cas de l'Australie, à différencier, au point de vue statistique, les deux catégories de changements survenus dans les importations. Ces économistes ont constaté, dans M , des changements autonomes (diminutions) au cours des années 1928-29 et 1929-30 et, au lieu de faire intervenir ce facteur en ajustant le multiplicateur pour les deux années en question, ils ont tenu compte, dans le multiplicande, des changements « autonomes » accusés par les importations.¹

On peut défendre cette méthode en soulignant qu'elle fait du multiplicateur une grandeur plus stable et plus exactement prévisible². M. CLARK, toutefois, donne une autre raison assez fallacieuse et qui l'a même induit en erreur. Il fait remarquer, avec raison, qu'« un accroissement autonome des importations a exactement le même effet qu'un fléchissement des exportations » et « neutralisera l'effet stimulant d'une hausse [équivalente] des exportations ». Mais il continue en disant qu'il n'en est pas de même dans le cas des accroissements « dérivés » en matière d'importations³. Or, ce raisonnement ne peut être admis. Toute augmentation des importations — qu'elle soit de l'une ou l'autre catégorie — constitue un facteur négatif, une « fuite »⁴. D'après la propre formule de M. CLARK, elle réduit le

¹ En conséquence, leur formule, à strictement parler, n'est plus la formule (3), mais une formule légèrement différente, qui peut s'écrire comme suit : $V + X - M_a \cdot \frac{1}{1 - c + q}$, où M_a indique les importations « autonomes » et où q' est redéfini comme représentant le rapport entre $M - M_a$ (importations « dérivées ») et Y .

² Il faut naturellement supposer que les changements autonomes survenus dans les importations ne sont pas trop fréquents ou, tout au moins, qu'ils peuvent être prédits et mesurés en recourant à des sources indépendantes. Malheureusement, il en est rarement ainsi, comme le montre ce qui est arrivé à M. Clark lui-même dans le cas de l'Angleterre.

La question soulevée ci-dessus permet de préciser encore davantage les limitations et les hypothèses inhérentes à la technique du multiplicateur. Même dans le cas du multiplicateur ordinaire, dans une économie fermée, il peut être nécessaire, ou tout au moins utile, de distinguer entre les changements autonomes et les changements dérivés qui surviennent dans la consommation; car il est bien évident que la consommation peut se modifier pour d'autres raisons que des changements survenus antérieurement dans les investissements. On peut et on doit tenir compte de ces changements de la consommation en les introduisant dans le multiplicande (plutôt qu'en ajustant le multiplicateur). C'est ainsi que l'on procède dans le cas de la consommation « collective » s'effectuant par l'intermédiaire du gouvernement, mais en considérant les dépenses gouvernementales comme des « investissements honoraires », selon l'expression du professeur Robertson.

³ *Economic Journal*, septembre 1938, pages 438 et 439.

⁴ Il ne faut pas oublier, toutefois, que les importations auront une répercussion favorable sur le revenu national des pays qui ont exportés les produits en question. Il en résultera un accroissement d'exportations (« exportations dérivées ») du premier pays. En consé-

multiplicande ou le multiplicateur — ce dernier en augmentant q' , c'est-à-dire l'inclination à importer ¹. Il est erroné de dire que, si les changements autonomes survenus dans les importations sont une cause, les changements dérivés sont un effet des modifications qui se sont produites dans le revenu national ². Si les importations dérivées étaient différentes de ce qu'elles sont, le revenu national s'en trouverait certainement influencé au cours de la période suivante. Elles sont donc « déterminantes », bien que, par hypothèse, elles puissent s'expliquer comme étant l'effet d'une modification qui s'est produite dans le revenu durant une période antérieure.

Le point essentiel est que ces nouvelles notions, telles que l'inclination marginale à importer, le multiplicateur, etc., ne deviennent vraiment utiles que si elles font partie intégrante d'une théorie réellement dynamique, c'est-à-dire d'une analyse portant sur des périodes ou des séquences et établissant une distinction très nette entre les périodes successives. Ce sont des analyses de ce genre qu'envisageait le professeur ROBERTSON dans ses études sur l'épargne, l'investissement et la thésaurisation, et elles ont été effectuées en nombre croissant par des auteurs tels que LUNDBERG, TINBERGEN, SAMUELSON, etc. Dans un plan de ce genre, il n'est pas difficile, alors, d'assigner un double rôle de cause et d'effet aux divers éléments ³. Une hausse des exportations due, par exemple, à un accroissement de la demande

quence, on ne peut considérer, sans autre, les importations comme des « fuites », sauf lorsqu'il s'agit d'un petit pays envisagé par rapport au reste du monde (voir sur ce point Machlup, « Period Analysis and Multiplier Theory », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 54, novembre 1939, page 21).

¹ Dans le cas de l'Angleterre, M. Clark n'a pas été à même de séparer, au point de vue statistique, les changements autonomes des changements dérivés, en ce qui concerne les importations. Il résout la question en introduisant toutes les importations dans le multiplicande, qui devient $V + X - M$, comme dans la formule (1). Naturellement, il doit ajuster le multiplicateur, et celui-ci devient plus grand que dans la formule (3). Cependant, comme M. Clark considère que le multiplicande a été rendu trop petit par suite de la déduction, non seulement des importations autonomes, mais encore des importations dérivées, son ajustement du multiplicateur prend des proportions exagérées et celui-ci devient plus grand que dans la formule (1). Aussi M. Clark obtient-il de cette façon une formule qui, manifestement, est inexacte. (Pour les détails, voir la note du professeur Robertson, page 355, et Villard, *loc. cit.*, pages 172-5).

² *National Income of Australia*, page 100.

³ Dans les modèles statistiques du professeur Tinbergen, les importations et les exportations ont toujours figuré parmi les éléments variables. Un modèle théorique selon la méthode de Lundberg, se référant spécialement aux importations et aux exportations, a été construit par M. Svend Laursen dans une thèse de doctorat inédite (Harvard, 1941).

extérieure au cours de la période 1 accroîtra le revenu ; ce revenu sera dépensé au cours de la période 2 et amènera, pendant la période 3, une hausse des importations, qui constitue une « fuite » et empêche le revenu de monter aussi haut qu'il l'aurait fait autrement.

Il y a lieu, maintenant, d'ajouter quelques observations sur la relation qui existe entre la nouvelle méthode d'analyse des répercussions cycliques résultant des changements survenus dans le commerce extérieur et la méthode plus traditionnelle qui a inspiré le chapitre 12 de la présente étude. Les notions du multiplicateur du commerce extérieur et de l'inclination marginale à importer sont nouvelles ; mais les idées fondamentales dont elles découlent se retrouvent, à une date déjà ancienne, dans l'histoire de la pensée économique, bien que, parfois, sous une forme rudimentaire.

On a toujours estimé qu'un excédent d'exportations (balance extérieure favorable) provoquera une hausse des prix et des revenus. Il est vrai que, très souvent, l'analyse traditionnelle (« classique ») partait de l'hypothèse de l'emploi intégral des moyens de production. En conséquence, elle attachait trop d'importance aux modifications du niveau des prix, quoique les adversaires de la théorie classique ne doivent pas oublier qu'une hausse des prix implique également une hausse des revenus nominaux ; aussi les changements survenant dans le revenu n'étaient-ils pas complètement passés sous silence. En tout cas, il n'est pas difficile d'élargir la théorie en soulignant que, si des ressources de production inutilisées restent disponibles, les revenus, calculés en monnaie et en valeur réelle, peuvent monter, même sans qu'il y ait modification du niveau général des prix. De même, lorsque la balance extérieure devient défavorable, les revenus baisseront non seulement lorsque les prix fléchissent, mais encore si les prix sont rigides et ne subissent pas de modification. Dans ce dernier cas, la baisse des revenus est provoquée par une baisse de la production et de l'emploi.

Il est vrai que la théorie traditionnelle a attaché une grande importance aux mouvements d'or, en tant que condition nécessaire des modifications des prix et des revenus, tandis que les auteurs modernes tendent à réduire la portée de ces mouvements ¹. La théorie traditionnelle admet souvent que, si un excédent d'exportations est

¹ Voir particulièrement Harrod, *op. cit.*, *passim*.

compensé par des entrées d'or, les prix et les revenus monteront, mais qu'il n'en sera pas de même si cet excédent est contre-balancé par des sorties de capitaux. Cette conclusion dépend du postulat de l'emploi intégral et de l'hypothèse, souvent faite (mais pas toujours) que MV , ou tout au moins V , est constant. Cette hypothèse n'est d'ailleurs, pas indispensable. Si l'on suppose que l'offre de fonds à investir est dotée d'une parfaite élasticité, un excédent d'exportations — qu'il soit financé par une importation d'or ou par une exportation de capitaux — provoquera une hausse des prix ou des revenus, ou des deux à la fois.

Une autre différence entre la méthode « classique » et la méthode « moderne » est celle-ci : dans la théorie traditionnelle, les mouvements de capitaux sont généralement considérés comme un facteur actif, autonome, qui provoque un changement dans la balance commerciale. Du point de vue moderne, c'est presque l'inverse. On suppose que, si les exportations augmentent (ou si les importations diminuent), la marge sera vraisemblablement comblée grâce à des mouvements de capitaux provoqués par ce changement même. La balance commerciale ne devient pas favorable parce qu'il y a eu exportation de capitaux, mais, au contraire, il y a eu exportation de capitaux parce que la balance commerciale est devenue active¹. Dans certaines circonstances et dans certaines limites (par exemple, dans un régime pratiquant l'étalon de change sterling), il est très possible que des avoirs étrangers soient accumulés par les banques ou par les offices de clearing du pays qui accuse une balance commerciale favorable, ou bien les particuliers peuvent être amenés, par suite des modifications survenues dans les taux d'intérêt, à acquérir des avoirs étrangers. Il ne faut pas oublier, toutefois, qu'il ne s'agit jamais, dans ce cas, d'un processus purement automatique, mais du résultat d'une politique délibérée : quelqu'un — les banques privées, les banques centrales, le gouvernement, les fonds de stabilisation, les offices de clearing ou les particuliers — doit prendre la décision de détenir par devers soi les avoirs en question. La situation sera différente selon les divers arrangements et les diverses politiques adoptés. Ces questions ont été très largement débattues. On peut en discuter

¹ Ceci a été très nettement mis en lumière par M. Keynes dans sa fameuse discussion avec le professeur Ohlin sur les transferts au titre des réparations.

longuement, mais des généralisations faciles et catégoriques, comme celles qui sont à la base d'une analyse du multiplicateur du type mécanique constituent un pas en arrière plutôt qu'un pas en avant.

La notion de l'inclination marginale à importer semble avoir été présentée pour la première fois par M. PAISH¹. Cependant, l'idée dont découle cette notion est ancienne. Un accroissement des importations, provoqué par une hausse des revenus, fait partie intégrante du modèle classique du mécanisme commercial international². L'innovation moderne consiste essentiellement en ceci que l'on suppose l'existence d'une relation assez constante et assez exactement prévisible entre les modifications survenant dans le revenu et les importations. Par contre, la théorie traditionnelle n'essaie pas d'établir une relation stable, mais insiste sur le fait que le rythme selon lequel les modifications du revenu provoquent des modifications des importations dépend d'un grand nombre d'autres facteurs, parmi lesquels le degré d'emploi existant dans un pays. En conséquence, cette phase du cycle est certainement très importante : dans les cas où un degré élevé d'emploi a été atteint (se rapprochant du point culminant du cycle), une hausse du revenu amènera un accroissement plus accentué des importations que si les affaires languissent et si le chômage est considérable.

Pour trouver une formule indiquant, en une seule phrase, la différence entre les deux méthodes, nous pourrions dire que ces nouvelles théories essaient d'analyser, de façon concrète, les séquences, les transitions entre un point d'équilibre et un autre, tandis que les théories traditionnelles se sont intéressées davantage à la description des positions d'équilibre et ont tendance à attacher trop peu d'importance aux phases de transition. Toutefois, il s'agit là d'une différence de degré plutôt que de nature.

¹ Voir la référence page 465 ci-dessus. Voir également Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability*, 1937, et Imre De Vegh, « Imports and Income in the United States and Canada » dans *Review of Economic Statistics*, vol. 23, août 1941.

² Ici encore, il convient de souligner que beaucoup d'auteurs ont exagéré le rôle joué par les modifications générales des prix et ont négligé la possibilité qui existe d'équilibrer les modifications du revenu sans aucune modification des prix. La théorie qui met en lumière cette possibilité est appelée par M. Carl Iversen, dans son étude bien connue, *International Capital Movements* (1^{re} édition, 1935), la « théorie moderne », par opposition à la « théorie classique ». Toutefois, M. Iversen lui-même a pu faire remonter, dans l'histoire de la pensée économique, les origines de la théorie moderne presque aussi loin que celles de la théorie classique.

§ 3. LA COMBINAISON DU MULTIPLICATEUR ET DU PRINCIPE DE L'ACCÉLÉRATION DANS DES MODÈLES DYNAMIQUES

Dans de nombreux passages du présent ouvrage ¹, on a souligné que l'influence stimulante qu'exercent, l'un sur l'autre, la consommation et l'investissement fait partie intégrante de nombreuses théories du cycle économique. Les effets cumulatifs résultant des processus d'expansion et de contraction s'expliquent, en une large mesure, par les réactions réciproques des dépenses des producteurs (investissements) et des dépenses des consommateurs. La relation à deux sens qui existe entre la consommation et les investissements a été discutée par les économistes sous l'appellation de « multiplicateur » (influence des investissements sur la consommation) et de « principe de l'accélération » (influence de la consommation, ou plutôt des modifications de la consommation ou du revenu, sur les investissements). La technique de l'analyse théorique de ces relations s'est sensiblement améliorée au cours des dernières années et a revêtu un caractère plus nettement dynamique ², c'est-à-dire que les relations en question sont, toutes, interprétées de façon à impliquer des décalages dans le temps; les grandeurs sont minutieusement « datées » (HICKS). En outre, divers auteurs ont construit des modèles complets démontrant qu'on peut obtenir des fluctuations cycliques à l'aide de ces deux relations, sans avoir recours à un autre élément quelconque. Ces modèles simples sont, de toute évidence, purement théoriques. Un système fondé seulement sur ces deux relations ne saurait prétendre à un caractère de réalité. Les auteurs en question s'en rendent bien compte, mais il semble que la plupart d'entre eux croient — et certainement donnent l'impression — que les facteurs et relations qui rentrent dans ces modèles sont plus importants que ceux que mettaient en relief les théories plus anciennes — changements dans les niveaux des prix, taux d'intérêt, taux de salaires, rendement de la main-d'œuvre, etc. — et qui sont maintenant passées un peu à l'arrière-plan.

¹ Voir, par exemple, page 390.

² Le système de M. Keynes est encore complètement statique. Le système de M. Harrod n'est qu'incomplètement dynamique. M. Harrod introduit le principe dynamique de l'accélération, mais il considère encore le multiplicateur comme une relation instantanée.

Il y a lieu, dans cet ordre d'idées, de mentionner les économistes suivants: M. N. KALDOR¹, M. M. KALECKI², M. E. A. RADICE³ et le professeur P. SAMUELSON⁴.

Parmi ces systèmes, celui qui a été élaboré par le professeur SAMUELSON est le plus simple et, en même temps, du point de vue technique, le plus parfait. Il énonce tous les postulats de façon très claire et, en conséquence, il convient de le choisir comme point de départ pour la discussion de certains principes généraux sur lesquels est fondée cette méthode d'analyse.

Suivant une suggestion du professeur HANSEN, le professeur SAMUELSON a établi la séquence-type du « multiplicateur pur », conforme au modèle présenté au tableau 1 de la section de chapitre précédente, en supposant que les changements survenant dans la consommation provoquent des investissements privés. Les « adjonctions au revenu national consistent (maintenant) en trois composants: 1) dépenses publiques déficitaires, 2) dépenses de la consommation privée provoquées par les dépenses publiques précédentes et 3) investissements privés correspondants, qui, conformément au principe bien connu de l'accélération, sont supposés être proportionnels à l'accroissement de la consommation par unité de temps »⁵. Dans l'analyse du « multiplicateur pur », seuls les deux premiers composants sont pris en considération.

L'exemple numérique ci-après montrera les conséquences que l'on peut déduire de ces postulats. « Supposons une dépense publique

¹ « A Model of the Trade Cycle », *Economic Journal*, mars 1940, page 78. L'analyse de M. Kaldor est un peu alourdie par l'emploi des termes gauches et vagues d'épargne et d'investissement *ex ante* et *ex post*. En outre, l'investissement devient, chez lui, une fonction du niveau de l'« activité » plutôt que du rythme de ses modifications, ce qui rend le modèle de M. Kaldor encore un peu plus irréal que les autres. Toutefois, du point de vue purement formel, son modèle peut se traduire en une analyse de périodes successives (ou séquence dynamique) parfaitement claire.

² « A Theory of the Business Cycle », *Review of Economic Studies*, février 1937, réimprimée dans *Essays in the Theory of Economic Fluctuations*.

³ « A Dynamic Scheme for the British Trade Cycle, 1929-1937 », *Econometrica*, vol. 7, janvier 1939. C'est la seule tentative visant à appliquer un système aussi simple à un cas concret.

⁴ P. A. Samuelson, « Interactions between the Acceleration Principle and the Multiplier », *Review of Economic Statistics*, mai 1939, et « A Synthesis of the Principle of Acceleration and the Multiplier », *The Journal of Political Economy*, vol. 47, décembre 1939.

⁵ *Review of Economic Statistics*, vol. 21, 1939, page 75.

déficitaire d'un dollar par unité de temps, commençant à un moment déterminé et continuant ultérieurement. L'inclination marginale à consommer c^1 est considérée comme étant de $\frac{1}{2}$, ce qui signifie que la consommation d'une période quelconque égale la moitié (de l'accroissement) du revenu national de la période antérieure. Notre dernier postulat est que l'investissement privé correspondant est proportionnel à l'accroissement de la consommation entre la période antérieure et la période en cours. Ce facteur de proportionnalité ou *relation*, β , est supposé égal à l'unité; c'est-à-dire qu'une augmentation de la consommation, par unité de temps, d'un dollar se traduira par un investissement privé correspondant, de la valeur d'un dollar.

« Au cours de la période initiale, lorsque le gouvernement dépense un dollar pour la première fois, il n'y aura pas de consommation correspondante provenant de périodes antérieures, et, par conséquent, l'accroissement du revenu national équivaldra au dollar dépensé, ce qui représentera cinquante cents de dépenses de consommation durant la seconde période, soit une augmentation de cinquante cents par rapport à la consommation de la première période et, par conséquent, selon la *relation*, nous aurons un investissement privé correspondant, d'une valeur de cinquante cents. Enfin, il faut ajouter le nouveau dollar dépensé par le gouvernement. Le revenu national de la seconde période doit donc atteindre un total de deux dollars. De même, au cours de la troisième période, le revenu national équivaldrait à la somme de un dollar de consommation, cinquante cents d'investissement privé correspondant et un dollar de dépenses publiques courantes. Il est clair que, étant donné les valeurs de l'inclination marginale à consommer c , et de la *relation*, β , tous les niveaux ultérieurs du revenu national pourront être successivement calculés sans difficulté. C'est ce que nous faisons, en détail, dans le tableau II. Il y a lieu de noter que, en raison de l'introduction du principe de l'accélération, notre série croît jusqu'à la troisième année, décroît de la quatrième à la septième, s'accroît de nouveau jusqu'à la onzième, etc. »².

¹ Le professeur Samuelson l'appelle α .

² *Loc. cit.*, pages 75-6.

TABLEAU II

Développement du revenu national, avec un niveau continu de dépenses gouvernementales, lorsque l'inclination marginale à consommer est égale à un demi et que la relation est égale à l'unité.

(Unité: un dollar)

Période	Dépenses gouverne- mentales courantes	Consommation courante provoquée par les dépenses anté- rieures	Investissements privés courants, proportionnels à l'accroissement de la consommation par unité de temps	Revenu national total
1	1,00	0,00	0,00	1,00
2	1,00	0,50	0,50	2,00
3	1,00	1,00	0,50	2,50
4	1,00	1,25	0,25	2,50
5	1,00	1,25	0,00	2,25
6	1,00	1,125	-0,125 *	2,00
7	1,00	1,00	-0,125	1,875
8	1,00	0,9375	-0,0625	1,875
9	1,00	0,9375	0,00	1,9375
10	1,00	0,96875	0,03125	2,00
11	1,00	1,00	0,03125	2,03125
12	1,00	1,015625	0,015625	2,03125
13	1,00	1,015625	0,00	2,015625
14	1,00	1,0078125	-0,0078125	2,00
..

* Les investissements privés correspondants de caractère négatif sont interprétés comme signifiant que, pour l'ensemble du système, il y a *moins* d'investissements, au cours de cette période, qu'il n'y en aurait eu autrement. Etant donné qu'il s'agit ici d'une analyse marginale se superposant implicitement à un état de choses déterminé, cette notion ne suscite pas de difficultés.

Avec une séquence du « multiplicateur pur », il ne serait pas possible d'obtenir des mouvements oscillatoires de ce genre. On constatera que, dans ce cas particulier, les oscillations sont amorties, c'est-à-dire que la violence (l'amplitude) des fluctuations diminue rapidement, bien que la force qui les produit — les dépenses gouvernementales — continue à un rythme constant.

Le professeur SAMUELSON montre ensuite comment, par une simple modification des hypothèses relatives à la grandeur de l'inclination marginale à consommer et de la *relation*, des résultats quali-

tativement différents apparaissent. Si, par exemple, la *relation* est très petite, il ne se produit pas d'oscillations du revenu national à la suite d'un courant constant de dépenses gouvernementales, mais on enregistre un rapprochement, de caractère asymptotique, vers le niveau du multiplicateur pur $\frac{1}{1-c}$. Si $c = \frac{1}{2}$ et $\beta = 2$, des fluctuations régulières non amorties apparaissent. Si c et β sont plus grands, les oscillations deviennent explosives (« immunisées contre l'amortissement »), c'est-à-dire que leur amplitude augmente d'un cycle à l'autre. Si les deux coefficients ont des valeurs encore plus élevées, un niveau constant de dépenses gouvernementales se traduira par un revenu national qui augmente continuellement sans oscillations.

Le professeur SAMUELSON arrive à une remarquable solution de caractère général, en subdivisant toutes les combinaisons possibles de c et de β en quatre groupes, de telle façon que chaque groupe comprend toutes les combinaisons donnant lieu à un comportement qualitativement différent des résultats des combinaisons appartenant à un autre groupe.

Les hypothèses sur lesquelles reposent ces séquences-types sont, naturellement, très rigides et irréelles. Toutefois, à maints égards, on peut facilement les atténuer sans modifier sensiblement les résultats. Naturellement, ce qui est vrai des dépenses gouvernementales l'est également des autres catégories d'investissements et de dépenses de consommation. En outre, dans bien des cas, les résultats qualitatifs ne sont pas modifiés si, au lieu d'un courant continu de dépenses gouvernementales, on suppose un nombre fini de dépenses; même en ce cas, certaines valeurs des deux coefficients provoquent des oscillations amorties, non amorties ou immunisées contre l'amortissement. Ce qui se trouve modifié si l'on suppose un nombre fini d'impulsions (dépenses) au lieu d'un courant continu, c'est, comme le montre le professeur SAMUELSON, le niveau autour duquel évoluent les oscillations, plutôt que leur nature même.

Il est, naturellement, impossible, d'un point de vue réaliste, d'adhérer à la thèse selon laquelle l'inclination marginale à consommer et la *relation* seraient constantes. Du point de vue réel, elles ne peuvent rester constantes lorsque le mouvement est en direction ascendante, car, lorsque le degré d'emploi intégral est atteint (ou

près d'être atteint, avec des « étranglements »), une nouvelle hausse de la consommation et des investissements, conformément à un multiplicateur et à une *relation* constants, est matériellement impossible. Du point de vue monétaire, on pourrait concevoir que l'expansion continue, même alors, sans modifications. Mais, en ce cas, les prix devraient monter et, en outre, il faudrait supposer une offre de crédit dotée d'une parfaite élasticité; sinon, le taux d'intérêt (ou quelque autre forme de rationnement du crédit) doit intervenir en tant que facteur additionnel influençant les investissements. Dans la pratique, ces séquences simples auraient besoin d'être élaborées et complétées de cent autres façons. Cependant, même sous leurs formes les plus élémentaires, elles sont utiles, car elles révèlent les conséquences possibles d'hypothèses qui sont souvent formulées, de façon plus ou moins vague, dans la théorie du cycle économique, et, comme le démontrent les cas les plus simples, ces conséquences sont telles qu'il est absolument impossible, pour un œil inexpérimenté, de les prévoir dans toute leur complexité, surtout si l'on donne à ces hypothèses un caractère plus réel et, partant, une complexité encore plus grande.

M. LUNDBERG, dans ses *Studies in the Theory of Economic Expansion*¹, a établi un certain nombre de séquences-types plus compliquées et le professeur TINBERGEN s'est attelé à la tâche herculéenne que constitue la construction de modèles de ce genre, non pas dans le domaine théorique, mais dans le domaine statistique, pour des pays concrets et en grand détail. Il ne présuppose pas, à titre d'hypothèse, un nombre limité de relations; il essaie, sur la base du raisonnement théorique et des recherches statistiques, de sélectionner les relations qui sont vraiment significatives et de mesurer les décalages et les coefficients, au lieu de leur attribuer arbitrairement certaines valeurs². C'est là, évidemment, une entreprise

¹ Londres, 1937. Voir, surtout, chapitre 9.

² Voir particulièrement ses deux volumes, *Vérification statistique des théories des cycles économiques*, Société des Nations, 1939. De très intéressantes explications sur les bases théoriques et statistiques de ses travaux sont données dans son article « Econometric Business Cycle Research », dans *The Review of Economic Studies*, vol. VII, février 1940, et dans sa réponse à la critique de M. Keynes sur les volumes susmentionnés (*Economic Journal*, 1939). Voir également T. Koopman, « The Logic of Econometric Business-Cycle Research », dans *Journal of Political Economy*, vol. XI, avril 1941.

Il convient de noter, toutefois, que le professeur Tinbergen ne fait pas usage du principe de l'accélération. Il emploie, en ses lieu et place, d'autres relations dynamiques, en

extrêmement ambitieuse. Une théorie dynamique générale, englobant de façon détaillée l'ensemble du système économique, rappelle la fameuse formule universelle de LAPLACE. Etant donné l'état de l'univers économique à un moment déterminé du temps (ou pendant une courte période), cette formule permettrait à l'esprit humain de reconstruire le cours des événements économiques en remontant au passé le plus éloigné et de prévoir son évolution dans un lointain avenir. Pour un esprit possédant une telle formule, « rien ne serait incertain et l'avenir aussi bien que le passé seraient présents devant ses yeux » (LAPLACE).

Bien évidemment, chacun se rendra compte que c'est là un idéal inaccessible. Personne, et le professeur TINBERGEN moins que tout autre, n'oserait extrapoler ces modèles dynamiques dans l'une ou l'autre direction (passé ou avenir), bien au delà des limites de la période pour laquelle le modèle a été construit. D'autre part, une certaine extrapolation, une certaine prédiction de l'avenir (ou une évocation du passé) doit être possible si le système présente une valeur quelconque, non seulement du point de vue pratique, mais aussi d'un point de vue purement scientifique. Naturellement, il n'est pas nécessaire que ces prédictions portent sur l'évolution du système dans son ensemble (comme ce serait le cas pour une formule réellement universelle), mais seulement sur certains aspects ou certaines réactions à certaines impulsions (perturbations) venant de l'extérieur.

Nous ne pouvons examiner ici quel serait le degré d'extrapolation possible ou, en d'autres termes, quelle est la valeur explicative concrète ou la validité des modèles établis par le professeur TINBERGEN. Il faudrait, pour cela, discuter de façon approfondie non seulement ses données et ses procédés techniques en matière de statistique, mais encore des questions fondamentales de caractère épistémologique. Pour le moment, nous avons dû nous borner à indiquer le caractère logique de l'idéal poursuivi.

expliquant les investissements par les profits (et/ou les modifications dans le mouvement des profits [représentant l'influence de la « spéculation »]) au cours d'une période précédente. (Voir, par exemple, le modèle théorique simple, qui indique les caractéristiques du système utilisé, dans l'introduction au volume II de *Vérification statistique des théories des cycles économiques*, Société des Nations, 1939, pages 16-20.)

§ 4. LE PROBLÈME DES RENVERSEMENTS DE TENDANCE

Si nous étions en possession d'une théorie parfaitement endogène, du genre de celle qui a été discutée dans les pages précédentes, le problème des renversements de tendance se présenterait sous un jour quelque peu différent de celui sous lequel il a été examiné au chapitre II de la présente étude. En fait, comme le soutient le professeur TINBERGEN¹, une explication (ou théorie) particulière des renversements de tendances n'est, en ce cas, pas nécessaire. Les relations présumées, ainsi que la grandeur concrète des coefficients rentrant dans cette théorie, expliquent le processus de progression continue dans l'une et l'autre directions, ainsi que les raisons pour lesquelles il prend fin avant de s'inverser. Si, par exemple, dans le tableau ci-dessus, nous demandons l'explication du mouvement de régression accusé par le revenu entre la période 4 et la période 5, il suffit, en réponse, de se référer aux équations qui constituent le modèle et de les étudier de façon plus poussée.

S'ensuit-il qu'il n'y ait pas lieu de se demander quelles sont les raisons qui expliquent les renversements de tendance et faut-il en conclure qu'une étude spéciale — qui vise à découvrir ce qui se passe pendant la période qui marque le début d'une dépression ou d'une reprise — ne présente aucun intérêt? Nullement. En premier lieu, il est toujours possible qu'un renversement de tendance soit provoqué par une perturbation venant du dehors, c'est-à-dire par un facteur que le théoricien, même le plus ambitieux et le plus optimiste, ne saurait espérer englober dans son système. Mais, en second lieu, même si nous ne tenons pas compte de facteurs aussi irrémédiablement exogènes, il ne faut pas oublier que des séquences-types complètes, du genre de celles qui ont été discutées dans la dernière section de chapitre, en sont encore au stade purement théorique; elles constituent une sorte d'idéal qui se réalisera peut-être dans l'avenir, mais qui est loin d'être atteint aujourd'hui. Ce que nous avons dans les mains, ce sont seulement des fils très courts, et tout essai de tissage à l'aide de ces matériaux doit laisser bien des « fils perdus ». En d'autres termes, nous ne disposons encore que de quelques maillons déterminants (dont certains d'une résistance

¹ *Review of Economic Studies*, vol. VII, 1940, pages 84-5.

douteuse), qui, en maints endroits, ne peuvent être reliés que par des hypothèses contestables et qui ne sauraient donc être forgés en une chaîne solide, capable d'enserrer des cycles tout entiers. Nous devons rechercher toutes les modifications et améliorations qu'il est possible d'apporter aux modèles provisoires que nous créons. Les théories concernant les renversements de tendance et les études portant sur des renversements de tendance particuliers doivent être considérées comme de simples étapes dans la construction ou la modification de ces modèles. Il peut devenir nécessaire ou commode d'expliquer un renversement de tendance en nous écartant d'un modèle que nous avons conçu ou en modifiant ce modèle, au lieu de l'appliquer. Pour revenir à l'exemple mentionné ci-dessus, nous pouvons dire que le renversement de la tendance entre la période 4 et la période 5 ne se serait pas produit (à ce moment-là ou à aucun autre) si l'inclination marginale à consommer, ou *la relation*, avaient été plus grandes qu'on ne l'avait supposé. Ou bien, nous pourrions encore nous écarter davantage du modèle et dire que le renversement de tendances se serait produit plus tôt si l'inclination marginale à consommer avait été supposée devenir plus petite lorsque le revenu augmente, et vice versa (au lieu d'être constante).

En conséquence, les études spéciales sur les renversements de tendance paraissent nécessaires; non seulement pour essayer les modèles théoriques, mais aussi pour les construire. La vérification des relations présumées semblerait devoir être particulièrement utile dans les circonstances les plus extrêmes (rendement et emploi maxima et minima) que présente le cycle économique, c'est-à-dire au moment des renversements de tendance. Certaines relations qui se maintiennent à un niveau constant pendant de longues périodes du mouvement ascendant, par exemple, peuvent changer de valeur lorsque l'on se rapproche de l'emploi intégral. L'inclination marginale à importer en fournit un exemple.

Nous pouvons donc nous résumer en disant que les théories portant spécialement sur les renversements de tendance ont leur place dans l'étude du cycle économique et que, finalement, il sera peut-être possible de les incorporer à une théorie générale capable d'expliquer le cycle dans toutes ses phases.

Passons maintenant à certaines théories particulières sur le renversement du mouvement ascendant.

§ 5. L'« EFFET DE RICARDO » DU PROFESSEUR HAYEK

Dans un nouvel article des plus intéressants ¹, qui n'a pas encore reçu toute l'attention qu'il mérite, le professeur HAYEK a modifié sa première théorie, qui a été discutée au chapitre 3 de la présente étude. Cette nouvelle version est plus large que l'ancienne: le professeur HAYEK esquisse toute une théorie des cycles économiques ², et non pas seulement (comme dans son premier exposé) une théorie de la phase ascendante et de la crise; toutefois, la théorie du processus d'expansion et du renversement du mouvement ascendant est présentée de façon plus détaillée que celle du processus de contraction et du renversement du mouvement descendant.

On se souviendra que la théorie primitive du professeur Hayek présupposait l'emploi intégral des facteurs de production dès le début. Mais si, pour la description et l'étude analytique du processus d'expansion à progression continue, le postulat de l'emploi intégral était inutile et, en fait, inacceptable ³ — car une expansion ne saurait réellement se développer s'il ne reste pas de facteurs oisifs de production à utiliser — par contre, pour la théorie du professeur HAYEK sur le renversement du mouvement ascendant, l'hypothèse de l'emploi intégral semblait essentielle et, aussi, moins contestable ⁴.

Or, d'après la nouvelle version du professeur HAYEK, l'emploi intégral n'est plus nécessaire. Il n'est pas, non plus, indispensable

¹ « Profits, Interest and Investment », première étude d'un recueil publié sous le même titre, Londres, 1939 (pages 3-71). Dans ce volume se trouvent réimprimés la plupart des articles de l'auteur qui sont cités dans d'autres parties du présent ouvrage. La théorie du capital, dont s'inspirent les vues du professeur Hayek sur les fluctuations économiques, est maintenant exposée en grand détail dans sa volumineuse monographie, *The Pure Theory of Capital*, Macmillan, 1941, qui a paru trop tard pour pouvoir être examinée dans le texte. Voir également Tom Wilson, « Capital Theory and the Trade Cycle » (*Review of Economic Studies*, vol. VII, juin 1940, pages 169-180), qui renferme la seule étude critique à laquelle aient donné lieu, jusqu'ici, les nouvelles idées de M. Hayek.

² Le professeur Hayek limite la portée de son article en déclarant: « Cette étude n'essaie pas d'exposer de façon complète et détaillée les causes des fluctuations industrielles. Elle se borne à fournir un autre modèle théorique, qui devrait aider à élucider certaines relations essentielles. » (*loc. cit.*, page 6). Cette déclaration ne restreint, toutefois, pas la théorie du professeur Hayek à certaines phases du cycle économique; mais elle semble indiquer que cette théorie n'est pas élaborée dans tous ses détails et que d'autres explications (ou modèles) restent possibles.

³ Pour une discussion de ce point, voir pages 69-70 ci-dessus.

⁴ Voir pages 55-56 ci-dessus.

que le taux d'intérêt s'élève, ni que les industries de biens de consommation attirent à elles des facteurs transférés des premiers stades de la production. Le professeur HAYEK suppose que le taux d'intérêt et les salaires nominaux demeurent inchangés pendant toute la phase ascendante (ou même pendant toute la durée du cycle économique). Il ne dit pas que, en fait, le taux d'intérêt ne change pas; mais il croit qu'il est plus stable qu'on ne le suppose en théorie pure, et il essaie de montrer que, même si ce taux demeurerait parfaitement stable pendant toute la phase ascendante (c'est-à-dire si l'offre de capitaux à investir présentait une élasticité parfaite, à un taux d'intérêt constant), l'effondrement du « boom » n'en surviendrait pas moins. La fonction qui, dans les premiers écrits du professeur HAYEK, était attribuée aux modifications survenant dans le taux d'intérêt, est maintenant remplie par les modifications du taux de profit.

Le processus d'expansion prend fin, et la dépression commence, à la suite d'un fléchissement de l'attrait que présentent les investissements. La baisse de la demande d'investissements n'est due ni à une hausse des taux d'intérêt, ni à une hausse des prix des facteurs de production, ni au fait que certains facteurs sont transférés des industries d'investissement (premiers stades de la production) aux industries de consommation (stades ultérieurs de la production)¹; elle n'est pas due, non plus, à une diminution absolue des dépenses de consommation, ni à un ralentissement du rythme d'accroissement de ces dépenses. La véritable raison de cette baisse, d'après la nouvelle version du professeur HAYEK, est — ce qui semble assez paradoxal — une hausse des prix des biens de consommation, provoquée par un accroissement des dépenses de consommation et la perspective prochaine d'un emploi intégral des facteurs de production se rattachant aux industries de biens de consommation. En d'autres termes, l'attrait moindre que présentent les investissements s'explique par une hausse (au delà d'une certaine limite) du taux de profit dans les industries de biens de consommation². Cette conclusion,

¹ En une occasion, cependant, le professeur Hayek mentionne la hausse des prix de certaines matières premières comme un facteur qui influence défavorablement les investissements (*loc. cit.*, pages 30-31). Cette observation rappelle l'ancienne version de sa théorie; elle n'est pas incompatible avec la nouvelle version, mais elle n'y ajoute rien, semble-t-il.

² Ce taux de profit doit être interprété comme étant le taux *prévu*. Le professeur Hayek ne veut pas dire, comme on pourrait le penser, qu'un taux actuellement élevé peut faire naître des doutes quant à la stabilité de la situation.

qui dérouté quelque peu et qui est presque à l'opposé du principe de l'accélération, repose sur ce que le professeur HAYEK appelle l'« effet de Ricardo ». « Elle découle, en substance, du concept ricardien bien connu, qu'une hausse des salaires (réels) encourage les capitalistes à substituer les machines à la main-d'œuvre, et vice-versa. »¹ Supposons que, avec des salaires nominaux constants et un taux d'intérêt inchangé, les prix des produits montent; il s'en suivra, affirme M. HAYEK, un déplacement dans la rentabilité relative des méthodes de production plus ou moins « capitalistes » (« méthodes comportant un emploi intensif des capitaux », « méthodes médiatees ») en faveur des dernières. Par conséquent, les méthodes de production tendront à devenir moins « capitalistes », c'est-à-dire qu'une quantité de capitaux moindre sera utilisée par unité de production² et les investissements seront susceptibles de diminuer. Sous une forme légèrement différente, cette notion paraîtra plus familière: une augmentation des prix des articles finis — les salaires nominaux demeurant constants — équivaut à une diminution des salaires réels; et, avec un taux d'intérêt inchangé, une baisse des salaires réels amènera une substitution de la main-d'œuvre aux capitaux.

Nous pouvons maintenant résumer comme suit la théorie du professeur HAYEK, en ce qui concerne la phase ascendante et le renversement du mouvement ascendant: dans les derniers stades d'un processus d'expansion, les taux des salaires réels baissent. Il en résulte une orientation vers des méthodes de production de caractère moins « capitaliste », une réduction de la demande de capitaux, et es symptômes avant-coureurs d'une dépression.

Dans le sens opposé, celui de la dépression, le processus est identique: les salaires réels montent et, finalement, cette hausse, en provoquant une substitution des capitaux à la main-d'œuvre, c'est-à-dire l'adoption de méthodes de production plus « capitalistes », sti-

¹ *Loc. cit.*, pages 8 et suivantes. Le passage de Ricardo auquel se réfère M. Hayek se trouve dans *Principles*, chapitre I, section V, *Works*, éd. McCulloch, pages 26 et suivantes.

² Sur la question de la définition et de la mesure précises de « l'intensité d'emploi des capitaux » dans la production, voir N. Kaldor, « The Recent Controversy on the Theory of Capital », *Econometrica*, juillet 1937; « On the Theory of Capital: A Rejoinder to Professor Knight », *ibid.*, avril 1938; « Capital Intensity and the Trade Cycle », *Economics*, février 1939, et sa controverse, sur cette question, avec le Dr Hawtrey, dans *Economica*, février 1940. Le professeur Hayek indique qu'il utilise ces notions dans « un sens très proche » de celui que leur donne M. Kaldor (*loc. cit.*, page 17).

mule la demande d'investissements et provoque une reprise générale. En ce qui concerne la phase ascendante et le renversement du mouvement ascendant, la théorie ainsi esquissée est présentée comme constituant une explication de caractère exclusif¹ (en dehors, probablement, de la possibilité que des perturbations extérieures viennent interrompre un processus d'expansion); mais on ne voit pas clairement si le même principe est censé s'appliquer à tous les processus de contraction et de reprise, sans qu'il y ait lieu de recourir à d'autres explications. Cette théorie, de toute façon, n'est pas une théorie complète du cycle économique. Elle ne constitue pas une séquence-type complète, et, par conséquent, il est difficile de décider si les éléments présentés sont suffisants, du point de vue doctrinal, pour expliquer les oscillations cycliques, ou s'il est nécessaire de les compléter par d'autres facteurs, tels que la « déflation secondaire », « les exagérations d'ordre spéculatif », etc., afin d'obtenir des oscillations.

Nous bornerons donc notre examen critique de cette intéressante théorie aux points suivants: 1) La validité de l'« effet de Ricardo » en tant que notion abstraite. Est-il vrai qu'il y ait orientation vers des méthodes moins « capitalistes » lorsque, toutes autres choses étant égales, les prix des produits montent? 2) Quel est, suivant le professeur HAYEK, le développement typique d'un processus d'expansion qui tend à faire intervenir l'« effet de Ricardo »? 3) Est-il aucunement conforme à la réalité de supposer que les méthodes de production peuvent être rapidement modifiées de façon suffisante pour donner les résultats envisagés? 4) Peut-on réellement considérer comme « l'une des généralisations empiriques les mieux établies au sujet des fluctuations industrielles, la notion suivant laquelle à ce stade (à un point situé vers le milieu du mouvement ascendant du cycle), les prix des biens de consommation, en règle générale, montent, et les salaires réels baissent ? »².

Nous examinerons successivement ces quatre points.

1) Le professeur HAYEK explique l'« effet de Ricardo » au moyen de l'exemple schématique suivant. Supposons que, pour la produc-

¹ « Une fois déclenché le processus à progression continue, la fin en est toujours due à une hausse des profits dans les derniers stades (c'est-à-dire du côté de la consommation) et jamais à une baisse des bénéfices ou à un épuisement des occasions d'investissement » (*loc. cit.*, page 56).

² *Loc. cit.*, page 11.

tion d'un article particulier, on dispose de plusieurs méthodes, qui diffèrent quant au « laps de temps qui doit s'écouler avant que ledit article puisse être mis sur le marché » (RICARDO). La durée de la période de production est, respectivement, de 2 ans, 1 an, 6 mois, 3 mois et 1 mois. Supposons, en outre, que, au début, ces méthodes donnent des bénéfices marginaux équivalents — 6% par an. Supposons, maintenant, que le prix de l'article en question monte de 2%, tous les autres éléments — salaires, taux d'intérêt, etc. — demeurant inchangés. En ce cas, le taux annuel de profit de ces diverses méthodes montera; mais il montera, pour les méthodes de production de courte durée, plus fortement que pour les méthodes de longue durée, comme l'indique le tableau suivant:

	Travail investi pour				
	2 ans	1 an	6 mois	3 mois	1 mois
Montant initial du bénéfice de chaque mouvement d'affaires («turnover») (en pour-cent)	12	6	3	1 ½	½
	(correspondant dans chaque cas à 6% par an)				
A ajouter 2% de bénéfice supplémentaire pour chaque mouvement d'affaires, par suite de la hausse de prix du produit .	14	8	5	3 ½	2 ½
Taux de profit annuel qui en résulte (en négligeant l'intérêt composé)	7	8	10	14	30

Il n'y a rien d'erroné ni de mystérieux dans ce résultat, qui est régulièrement déduit des prémisses. Toutefois, précisons la situation en prenant un exemple plus détaillé. Nous supposons que tous les investissements sont effectués en un point et que toute la production apparaît également en un point (c'est-à-dire sans que soit nécessaire la coopération de la main-d'œuvre entre l'investissement et la production)¹; en ce cas, la période d'investissement « totale » est égale à la période d'investissement « moyenne ». Supposons que nous ayons à comparer une méthode d'un an et une méthode de six mois. Un investissement d'une valeur de 100 dollars donnera une production d'une valeur de 106 dollars en une année, soit un taux annuel de profit de 6%. Pour que la méthode de six mois fournisse des bénéfices équivalents, un investissement de 100 dollars doit donner une production de 103 dollars en six mois. Si l'on

¹ Comme dans les exemples du vin et de la forêt, dans la théorie pure du capital.

néglige l'intérêt composé, 100 dollars investis pour un an dans la méthode de six mois donneront également un rendement de 6 %. Toutefois, la production *annuelle* totale, pour 100 dollars d'investissement, sera, dans la méthode de six mois, près de deux fois aussi considérable que dans la méthode d'un an: elle sera d'une valeur de 206 dollars, pour la méthode de six mois, contre 106 dollars pour la méthode d'un an. Par conséquent, si le prix du produit monte de 2 %, les recettes brutes montent, pour la méthode de six mois, de 4,12 dollars (206 dollars, plus 2 %) et, pour la méthode d'un an, seulement de 2,12 dollars (106 dollars, plus 2 %). Comme on a supposé que l'investissement (coût du travail) est demeuré inchangé, les bénéfices nets montent, pour la méthode de six mois, plus fortement que pour la méthode d'un an ¹.

2) La seule déduction qu'il soit possible de tirer de l'« effet de Ricardo » est qu'une augmentation de la demande des consommateurs, qui provoque une hausse des prix et une baisse des salaires réels, *peut* amener une diminution des investissements. Le professeur HAYEK éclaire sa thèse en la reliant au principe d'accélération. Ce principe, sous sa forme la plus simple (« première approximation »), présuppose une relation constante entre les investissements et les accroissements de la consommation. « La demande de capitaux matériels, d'après cette théorie, est le résultat de la demande finale, multipliée par un coefficient déterminé. Nous considérerons ici les deux facteurs qui déterminent ce produit comme étant respective-

¹ M. Tom Wilson, *loc. cit.*, page 177, arrive à une autre conclusion. Il part de la même hypothèse que nous au sujet de l'investissement et de la production, et aboutit à la formule: « *bénéfice net = recettes brutes - (coût initial + intérêt sur le coût initial)* ». (Nous avons négligé l'intérêt sur le coût initial, mais le résultat ne s'en trouve pas sensiblement modifié.) M. Wilson conclut: « Il ressort immédiatement que les modifications des salaires réels n'auront pas d'influence sur le choix de la méthode, car les bénéfices nets seront modifiés du même montant pour toutes les méthodes » (page 177). Or, c'est là un raisonnement *non sequitur*. M. Wilson ne tient pas compte du fait que, pour la méthode la plus courte, les recettes brutes, par unité de dollar investi pour chaque unité de temps, doivent être plus considérables que pour la méthode la plus longue, si le bénéfice net, par unité de temps et de dollar investi, doit être le même pour les deux méthodes avant que ne survienne le changement de prix. Par conséquent, lors d'un changement de prix, la rentabilité de la méthode la plus courte se trouvera plus fortement affectée que celle de la méthode la plus longue.

On observera que les salaires réels doivent être définis en fonction de la production immédiate de l'industrie intéressée. S'il s'agit d'une industrie qui ne produit pas de biens de consommation achetés par les salariés, mais des articles de luxe ou des biens de production, une baisse des salaires réels (du point de vue de bien-être) n'est pas nécessaire.

ment le « multiplicande » et le « multiplicateur », le premier représentant la demande finale et le second la proportion dans laquelle cette demande finale se traduit en une demande de capitaux matériels »¹. (Ce multiplicateur est, naturellement, la *relation* de M. HARROD, le β du modèle du professeur SAMUELSON, mais non pas le multiplicateur de M. KEYNES).

Dans différents passages de la présente étude, on a discuté les raisons pour lesquelles ce multiplicateur ne demeurera pas constant². On a signalé que les méthodes de production adoptées et, par conséquent, le volume des investissements résultant de chaque dollar d'augmentation de la consommation, dépendra, entre autres, du taux d'intérêt. Si le taux d'intérêt est bas, l'outillage durable utilisé sera plus considérable que si le taux d'intérêt est élevé.

La nouvelle théorie du professeur HAYEK équivaut à dire que, en supposant le taux d'intérêt constant, le multiplicateur du principe d'accélération dépend du taux de profit. Si ce taux s'élève, le multiplicateur tend à devenir plus petit. S'il fléchit, le multiplicateur devient plus grand. L'évolution des investissements pendant la phase ascendante dépendra du mouvement relatif du multiplicande et du multiplicateur. Le multiplicande augmente, car la demande finale s'accroît. Mais le multiplicateur est considéré comme devant baisser tôt ou tard, de telle sorte que le produit des deux, c'est-à-dire la demande d'investissements, baissera également.

Le multiplicateur baissera parce que les bénéfices, au cours des derniers stades de la production, ne peuvent manquer de s'élever tôt ou tard. Tant qu'ils sont relativement faibles, les investissements seront stimulés par chaque accroissement de la demande de biens de consommation. Chaque augmentation des investissements doit, à son tour, provoquer un accroissement des dépenses des consommateurs, à moins que les investissements ne soient financés par l'« épargne volontaire ». Cette éventualité se trouve, toutefois, exclue, en raison du postulat impliquant que le taux d'intérêt demeure inchangé, ce qui suppose une offre élastique de capitaux. Le professeur HAYEK décrit ici³ le processus de progression continue à peu près de la même façon dont ce processus a été décrit ci-dessus

¹ Hayek, *loc. cit.*, page 19.

² Voir pages 107 et suivantes, et spécialement page 348 ci-dessus.

³ Voir *loc. cit.*, spécialement pages 52-56.

au chapitre 10, section A, du présent volume. Jusqu'à un certain point, l'impasse à laquelle une expansion peut vraisemblablement conduire et le déséquilibre qui provoque la crise et annonce la dépression sont dépeints en des termes qui rappellent ce qui a été dit ci-dessus, au chapitre II, § 5 (notamment pages 416 à 420). Dans ce chapitre, on a émis l'idée que, pendant une phase ascendante partant d'un degré d'emploi restreint, les industries de capitaux matériels recevront probablement une impulsion; celle-ci les amènera à un niveau de production qui ne peut être maintenu qu'autant que toutes les industries développeront leur capacité de fabrication. Aussi, lorsque le degré d'emploi intégral sera atteint (ou si l'expansion générale se trouve arrêtée ou ralentie pour d'autres raisons), la demande de biens d'investissement baissera verticalement¹ — phénomène qui pourrait être décrit en disant que l'extension des capitaux (*capital widening*) ne peut continuer au delà de l'emploi intégral². Il est impossible de recourir à un accroissement de l'intensité d'emploi des capitaux (*capital deepening*) assez vite pour pouvoir compenser le fléchissement des investissements provoqué par la cessation de l'extension des capitaux, et il n'est pas non plus possible de transférer rapidement certains facteurs de production des industries de capitaux matériels aux industries de biens de consommation.

Le professeur HAYEK envisage une situation qui, à maints égards, est analogue à celle qui vient d'être indiquée. « Il y a tout lieu de douter que la position d'emploi intégral, avec la répartition donnée de la main-d'œuvre entre les industries, puisse être stable. Cette répartition est l'héritage des booms antérieurs », qui ont provoqué une expansion exagérée des « premiers stades des industries de capitaux matériels ». « Mais, tant que la capacité de production de biens de consommation n'est pas sensiblement accrue par un transfert de main-d'œuvre des industries de capitaux matériels aux industries de biens de consommation toutes les tentatives faites pour créer un état d'emploi intégral se heurteront à la difficulté

¹ Une étude analogue, quoique plus détaillée, a été présentée par N. Kaldor, dans « Stability and Full Employment » (*Economic Journal*, décembre 1938; voir notamment page 652) et « Capital Intensity and the Trade Cycle » (*Economica*, février 1939), ainsi que sa discussion avec M. Hawtrey sur ce sujet (*idem*, février 1940).

² Il convient naturellement d'interpréter toujours *cum grano salis* le terme « emploi intégral ». Une situation comportant des « étranglements » peut être équivalente.

suivante: une fois réalisé l'emploi intégral, les gens voudront une plus grande part de la production totale, sous forme de biens de consommation, qu'il n'en est produit sous cette forme »¹.

La différence entre l'attitude prise par le professeur HAYEK et celle de l'auteur de la présente étude (qui, croit-on, est partagée par M. KALDOR), est celle-ci: en premier lieu, d'après le professeur HAYEK, l'activité, en matière d'investissements, pourrait continuer si l'inclination à épargner était plus grande qu'elle n'est, car cela empêcherait une hausse du taux de profit dans l'industrie des biens de consommation, ou même réduirait ce taux. Avec un taux de profit suffisamment bas, l'emploi des capitaux s'intensifierait et le volume des investissements pourrait être maintenu. L'auteur de la présente étude, d'autre part, estime que, à court terme, on ne saurait s'attendre à une orientation suffisamment nette vers l'intensification de l'emploi des capitaux. En second lieu, le professeur HAYEK croit qu'une inclination à consommer très accentuée provoquera une contraction du capital (c'est-à-dire le contraire d'une intensification de l'emploi des capitaux), ce qui impliquera un fléchissement de la demande d'investissements. Pour sa part, l'auteur de la présente étude serait disposé à reconnaître que, dans la situation particulière décrite ci-dessus, qui est caractérisée par une interruption de l'extension des capitaux, un fléchissement de l'activité, en matière d'investissements, ne saurait être évité au moyen d'un accroissement de l'inclination à consommer. Mais la raison de ce phénomène est différente de celle que donne le professeur HAYEK: elle réside dans la pénurie de main-d'œuvre et non pas dans le taux élevé de profit. Même si la demande de biens de consommation est élevée, les industries de consommation ne pourraient maintenir le rythme d'expansion qui a été possible tant qu'il se trouvait des ouvriers en chômage qui pouvaient être embauchés. Les industries de consommation ne peuvent plus se développer davantage et, par conséquent, ne procèdent plus à de nouvelles extensions de leur outillage². Le fléchissement de la demande de moyens de production qui en résulte est indépendant

¹ *Loc cit.*, pages 59-60.

² On pourrait objecter qu'elles essaieront d'avoir recours à un plus grand nombre de dispositifs permettant d'économiser la main-d'œuvre et à un plus grand nombre de machines « automatiques » qu'auparavant. Mais une telle orientation vers d'autres méthodes de production (qui implique une intensification de l'emploi des capitaux) ne saurait s'accomplir assez vite pour compenser le fléchissement de la demande amplifiée de capitaux.

du fait que, dans les industries de biens de consommation, le taux de profit peut être faible (par exemple, si les syndicats sont en mesure d'exiger des salaires plus considérables) ou élevé (si les salaires sont en retard sur les prix).

3) Ces divergences semblent être dues à une différence d'appréciation des possibilités qui s'offrent, dans la vie réelle, pour des modifications rapides dans l'utilisation relative du capital et du travail. Selon l'auteur de la présente étude, le professeur HAYEK semble surestimer énormément la possibilité, à court terme, de substituer le travail au capital et vice versa, à la suite de changements survenant dans le taux de profit (ou dans le taux d'intérêt)¹. C'est là, naturellement, une question d'ordre empirique; elle ne saurait être définitivement résolue que par des recherches qui porteraient sur les faits eux-mêmes, et dont ce n'est pas ici la place. Toutefois, certaines investigations expérimentales, relatives au problème analogue de l'influence du taux d'intérêt et des modifications des salaires réels sur l'investissement², suggèrent que, à court terme, la thèse opposée à celle que présente le professeur HAYEK se rapproche davantage de la vérité: il est plus exact de supposer que le travail et le capital sont complémentaires (doivent être utilisés dans une proportion fixée) que de supposer qu'ils peuvent aisément être substitués l'un à l'autre³. Il est certainement fallacieux et peu conforme à la réalité

¹ Un changement dans la proportion d'utilisation du capital et du travail, provoqué par des modifications d'ordre technique, pose un problème tout à fait différent. Il conviendrait peut-être également de distinguer les changements qui se produisent, dans la proportion susindiquée, à la suite d'une simple modification du taux de profit (que le professeur Hayek a primordialement en vue) et les changements du même ordre qui résultent d'une grave pénurie de main-d'œuvre. En outre, il y aurait lieu de souligner qu'il peut se produire des variations considérables dans la proportion travail-capital, lorsque l'excédent de capacité de production est absorbé par un emploi plus considérable. Ce qui nous préoccupe, le professeur Hayek et moi, au stade actuel, est ce que l'on pourrait appeler la proportion normale entre le capital et le travail, dans des conditions d'emploi intégral de l'outillage. (Pour une discussion plus poussée de cette distinction, voir N. Kaldor, « Capital Intensity and the Trade Cycle », *loc. cit.*)

² Cf. H. D. Henderson, « The Significance of the Rate of Interest » et J. E. Meade et P. W. S. Andrews, « Summary of Replies to Questions on Effects of Interest Rates », dans *Oxford Economic Papers*, N° 1, octobre 1938. T.N.E.C. Monographie N° 5, Washington, D.C., 1940. Voir spécialement la partie II, chapitre IV, « Changes in Technology », pages 136-137.

³ Cette supposition est formulée par M. Kaldor dans son article « Stability and Full Employment » (*Economic Journal*, décembre 1938) et reçoit l'appui du professeur W. W. Leontief dans son étude *The Structure of American Economy, 1919-1929*, Cambridge, Mass., 1941, pages 39-41.

de supposer que les producteurs peuvent et veulent choisir et opter librement et rapidement entre des méthodes de production qui comportent des différences aussi énormes, quant à la durée de la période moyenne de fabrication (ou, autrement dit, quant à l'intensité d'emploi des capitaux), que celles qui sont suggérées dans l'exemple numérique (reproduit ci-dessus); au moyen duquel le professeur HAYEK explique l'« effet de Ricardo ». M. T. WILSON¹ a attiré l'attention sur le fait que, si nous supposons un choix entre des périodes d'investissement de 3, 4, 5 ans, par exemple (ce qui correspond probablement mieux à la réalité qu'un choix entre des périodes de 1, 3, 6 mois, etc., comme dans l'exemple du professeur HAYEK), une hausse de 2% dans les prix du produit en question portera le taux annuel de profit de 6% à 6,8, à 6,6 et à 6,5% respectivement (et non pas à 10, 14 et 30% comme dans l'exemple du professeur HAYEK). Les différences qui en résultent dans le rendement respectif des diverses méthodes (0,1 à 0,3%) sont tout à fait négligeables². Il semblerait que des facteurs autres que les modifications du taux de profit soient beaucoup plus importants pour déterminer le volume des investissements.

L'expérience suggère que, si la demande d'un produit augmente, et si son prix monte, la réaction (à court terme) des producteurs sera de produire davantage, en utilisant les méthodes de production qui sont effectivement en usage ou qui sont prêtes à être appliquées. S'il y a excédent de capacité de l'outillage fixe, il n'y aura que peu d'investissements. S'il n'y a pas d'excédent de capacité, les investissements seront plus considérables. L'ampleur des investissements et la mesure dans laquelle le producteur essaiera de se passer d'investissements en outillage, grâce aux heures de travail supplémentaires ou en recourant aux doubles équipes, dépendront essentiellement de ses prévisions concernant la persistance des prix plus élevés (ou de la demande plus forte), le matériel disponible et, peut-être, en une certaine mesure, le taux d'intérêt. Mais il paraît invraisemblable que, étant donné tous ces facteurs, le producteur, si le prix du produit qu'il fabrique est en hausse, soit incité à pro-

¹ *Loc. cit.*, page 170.

² Il est vrai que l'on peut supposer que les modifications de prix atteindront un ordre de grandeur beaucoup plus élevé. Il faut, toutefois, ne pas perdre de vue que, ce qui importe, c'est l'excédent de la hausse des prix par rapport à la hausse des salaires nominaux. Voir le point 4) ci-dessous.

céder à des investissements moindres que ceux qu'il aurait effectués si le prix de son produit n'avait pas monté.

4) Le dernier point que nous ayons à aborder se rapporte à la thèse suivant laquelle, « vers le milieu d'un mouvement cyclique ascendant », les salaires réels accusent toujours une baisse¹. Il est intéressant de noter que M. KEYNES, dans la *General Theory*, a formulé une généralisation analogue, ou même encore plus hardie. « On constatera, dit-il, que la modification des salaires réels, accompagnée d'une modification des salaires nominaux, bien loin de prendre habituellement la même direction, s'oriente presque toujours dans le sens opposé. Autrement dit, lorsque les salaires nominaux sont en hausse, on constatera une baisse des salaires réels, et, lorsque les salaires nominaux marquent un fléchissement, les salaires réels accusent une hausse »². Étant donné que les salaires nominaux montent pendant les phases ascendantes et baissent pendant les phases descendantes du cycle, il s'ensuivrait que les salaires réels se meuvent en un sens opposé à celui du cycle économique.

Ces généralisations, d'ailleurs très répandues, n'ont pas été confirmées par les recherches d'ordre statistique. Dans son étude bien connue³, le D^r DUNLOP a abouti à la conclusion que c'est presque exactement le contraire qui est vrai. « Du point de vue statistique, les taux des salaires réels accusent généralement une hausse en même temps qu'augmentent les taux des salaires (nominaux); ils montent pendant une première période, une fois le point culminant atteint, puis ils baissent sous la pression de réductions considérables de salaires »⁴. Il est vrai que le D^r DUNLOP constate également que, « le plus souvent — mais pas toujours — l'indice du coût de la vie a dépassé les salaires juste au point culminant du boom » (page 430).

¹ *Loc cit.*, page 11.

² *General Theory*, page 10. Il va sans dire que M. Keynes n'en tire pas les mêmes conclusions que le professeur Hayek.

³ « The Movement of Real and Money Wage Rates », *Economic Journal*, septembre 1938. Cet ouvrage de précurseur a provoqué de vives discussions et certaines critiques. (Voir L. Tarshis, « Changes in Real and Money Wages », *Economic Journal*, mars 1939; J. H. Richardson, « Real Wage Movements », *Economic Journal*, septembre 1939; R. Ruggles, « The Relative Movements of Real and Money Wage Rates », *Quarterly Journal of Economics*, novembre 1940.) Mais personne n'a essayé de réédifier la « généralisation » que le D^r Dunlop avait démolie dans son article. Les critiques portaient sur des questions étrangères au point qui nous occupe.

⁴ *Loc. cit.*, page 434.

En outre, le professeur HAYEK pourrait faire valoir que, pour sa théorie, c'est en réalité le taux de profit (et non les salaires réels) qui importe. Même si les salaires réels montent durant la phase ascendante, les profits peuvent également monter. En tout cas, les faits sont certainement plus complexes et plus incertains que le professeur HAYEK ne voudrait nous en persuader, et l'on ne peut s'empêcher d'avoir l'impression qu'il édifie sa théorie sur des bases empiriques plutôt fragiles.

§ 6. INÉLASTICITÉ DES PRIX, FIXITÉ DES SALAIRES ET CHÔMAGE

Il existe encore bien des divergences d'opinion et beaucoup de confusion au sujet de la question suivante: un régime de prix et de salaires flexibles serait-il compatible avec l'existence d'un chômage involontaire? Ne serait-il pas possible de réduire ou même de supprimer le chômage et (ce qui n'est pas nécessairement la même chose) d'atténuer ou d'éviter les dépressions économiques de nature cyclique ou séculaire, grâce à l'élasticité de tous les prix et de tous les salaires? Ces problèmes, que nous avons déjà abordés dans divers passages du présent volume¹ peuvent être examinés sous bien des angles différents. Nous étudierons seulement ici quelques aspects de la question que le raisonnement théorique permet de préciser. Il s'agit d'un de ces problèmes où il est encore nécessaire de formuler les questions essentielles et d'attirer l'attention sur les déductions tout à fait empiriques auxquelles on peut aboutir et qui, sans être totalement passées sous silence, ont été négligées ou surchargées de maints raisonnements défectueux et de pseudo-solutions tautologiques.

Il n'est pas aisé de définir de façon exacte et de mesurer sans ambiguïté la rigidité et l'élasticité des prix. De nombreuses pages ont été écrites sur la question, mais aucune des définitions ou des mesures proposées n'est absolument satisfaisante². Nous n'entrons pas dans ces questions de définition et de mesure, bien qu'elles

¹ (Cf. particulièrement chapitre 8, § 5, pages 268 et suivantes, et chapitre 11, § 9, pages 448 et suivantes.) Ces passages doivent être consultés en liaison avec l'étude qui suit.

² Voir notamment les divers écrits de Gardiner C. Means: *Industrial Prices and Their Relative Inflexibility* (74^{me} Congrès, 1^{re} session, document n° 13, Washington, 1935); *The Structure of the American Industry*, partie I (National Resources Committee, Washington, 1939); Caroline F. Ware et G. C. Means, *The Modern Economy in Action*; E. S. Mason, « Price Inflexibility », dans *Review of Economic Statistics*, mai 1938; E. Doblin, « Some Aspects of Price Inflexibility », dans *Review of Economic Statistics*, novembre 1940.

soient très intéressantes et très importantes. Nous nous bornerons à comparer des cas idéalement extrêmes dans lesquels ne se posent pas les difficultés inhérentes à la définition et à la mesure de la rigidité des prix et ou de leur degré d'inertie (« stickiness »). Nous considérerons, d'une part, le cas d'un régime de concurrence parfaite (spécialement sur le marché de la main-d'œuvre), dans laquelle les prix sont tout à fait flexibles¹, et, d'autre part, un cas dans lequel les prix demeurent inchangés en présence de modifications dans la demande et dans les prix de revient. Nous devons également distinguer entre la rigidité à court terme et la rigidité à long terme. Nous nous intéresserons ici surtout à la rigidité à court terme, c'est-à-dire à l'absence ou à l'insuffisance des réactions des prix et des salaires en présence des fluctuations cycliques de la demande effective globale. La rigidité à long terme, ou rigidité de structure, c'est-à-dire le retard ou la réaction insuffisante en présence de modifications de longue durée dans la demande relative et dans les prix de revient, prête beaucoup moins à controverse, car la plupart des économistes sont d'accord pour estimer que, en ce sens, l'élasticité des prix est désirable.²

En ce qui concerne l'opportunité et les conséquences de la rigidité et de l'élasticité des prix et des salaires dans le mouvement cyclique, on se trouve encore en présence de deux écoles, dont la pensée est presque diamétralement opposée. Viennent d'abord de nombreux économistes qui croient qu'il n'y aurait pas de chômage ou, seulement, un peu de chômage dû à des défauts temporaires d'adaptation si les prix et les salaires étaient parfaitement souples. A ce groupe appartiennent les professeurs WILFORD I. KING³,

¹ Il ne s'ensuit pas que des prix rigides et des prix de monopole soient une seule et même chose. C'est seulement dans des circonstances toutes particulières qu'un monopole conduit à la rigidité des prix. Le professeur Hicks parle, dans le cas de certains monopoles, d'une « attitude d'indolence, qui ne recherche pas toutes les miettes de profit, mais qui préfère une vie tranquille » (*Value and Capital*, page 265). Les raisons pour lesquelles, dans un régime de monopole agressif, qui ne serait pas retenu par la crainte d'une intervention gouvernementale ou de l'opinion publique, les prix seraient plus rigides que dans un régime de concurrence, n'apparaissent pas très clairement.

² Voir, par exemple, Hansen, *Fiscal Policy and Business Cycles*, page 314.

³ « Are We suffering from Economic Maturity? » dans *Journal of Political Economy* (vol. 48, octobre 1939) et « Can Production of Automobiles be stabilized by making Their Prices Flexible? » (*Journal of the American Statistical Association*, vol. 34, décembre 1939). M. King répond affirmativement à la question en procédant à la critique des études de

F. H. KNIGHT¹, L. MISES, HENRY SIMONS², J. VINER³ et d'autres encore. Peut-être pourrions-nous nommer ici également M. G. MEANS, qui semble aller au moins aussi loin que le professeur KNIGHT en suggérant qu'un système de prix flexibles exercerait une influence stabilisatrice sur la production⁴.

En second lieu, nous avons le groupe considérable des économistes qui croient que la rigidité des prix et des salaires exerce sur la production une influence stabilisatrice plutôt qu'une influence

C. F. Roos, V. v. Szeliski et autres, *The Dynamic of Automobile Demand*. Il faut se rappeler, toutefois, que, en ce qui concerne une industrie particulière, le problème de l'élasticité des prix et de l'emploi est très différent de celui qui se pose pour l'ensemble des industries. Dans le cas d'une marchandise isolée, on peut toujours arguer que l'élasticité de la demande est faible et que, par conséquent, la réduction des prix de vente n'est d'aucune utilité. A cette argumentation, le partisan de la flexibilité des prix répondra que, dans ce cas, les consommateurs économiseront de l'argent qu'ils dépenseront autrement. Ce serait une erreur, toutefois, de conclure que l'élasticité de la demande de marchandises en général, en ce qui concerne les prix, doit être égale à l'unité, ce qui équivaldrait à supposer que MV demeure constant. (Voir ci-dessus pages 450 et suivantes.)

¹ « The Business Cycle, Interest and Money », dans *Review of Economic Statistics*, vol. 23, mai 1941. Sur un marché libre, dit le professeur Knight, les désorganisations provoquées par les modifications cycliques de la demande effective — il préfère dire « les instruments monétaires effectifs activement employés » — « auraient un caractère temporaire; elles pourraient néanmoins présenter une certaine gravité »; mais « les marchés importants étant aussi peu libres qu'ils le sont actuellement — et les prix étant aussi inertes, la main-d'œuvre et le capital aussi immobiles — les résultats revêtent les proportions d'un véritable désastre social » (page 65).

² Voir, par exemple, son étude critique de *The Structure of the American Economy*, vol. 2, et, notamment, de la contribution du professeur Hansen à ce volume sur « Price Inflexibility » (voir *Review of Economic Statistics*, novembre 1941).

³ Voir le passage où il déclare que « en l'absence de rigidités des prix, des fluctuations sensibles de cette proportion (celle des ressources utilisées par rapport aux ressources utilisables) sont inconcevables ». J. Viner, « Business Cycle Theory — Can Depression be tempered or avoided? » *Lectures in Current Economic Problems*, U.S. Dept. of Agriculture, Graduate School, novembre 1936, pages 31-45. Cité par J. Mosak, « Some Theoretical Implications of the Statistical Analysis of Demand and Cost Functions for Steel », dans *Journal of the American Statistical Association*, vol. XXXVI, mars 1941, page 109.

⁴ Aucun de ces auteurs, toutefois, ne va jusqu'à expliquer les « fluctuations économiques en fonction des mouvements des prix » (Hansen, *Fiscal Policy and Business Cycles*, page 316). Le professeur Hansen compare cette « explication du cycle économique » avec une autre, d'après laquelle les fluctuations économiques sont dues à des « fluctuations du rythme des investissements ». On ne voit pas de façon précise quels sont les auteurs qui se rallient à la première thèse. Cependant, en ce qui concerne les économistes mentionnés dans le texte, on peut dire de façon certaine qu'ils ne nient pas l'importance des fluctuations des investissements, mais qu'ils affirment en même temps qu'un fléchissement déterminé de l'attrait des investissements aura des conséquences moins graves si les prix sont flexibles que s'ils sont rigides. Les deux explications du cycle entre lesquelles le professeur Hansen établit une distinction sont parfaitement compatibles entre elles.

contraire. A ce groupe appartiennent M. KEYNES et ses partisans, ainsi que les professeurs HANSEN et HICKS ¹.

Les professeurs PIGOU ², SCHUMPETER et H. S. ELLIS ³ peuvent être mentionnés comme occupant une position intermédiaire; tout en formulant certaines réserves, ils inclinent vers le premier groupe.

L'argument essentiel de la première école est que le chômage (involontaire) ⁴ et l'élasticité des salaires et des prix sont incompatibles. Dans un régime d'élasticité parfaite des prix, tant qu'il y a du chômage, les salaires et les prix baisseront jusqu'à ce que chaque individu qui veut travailler au taux alors pratiqué ait trouvé un emploi. Ce postulat ne saurait être contesté; mais il ne signifie pas grand'chose, à moins que l'on ne puisse également démontrer que le degré d'emploi intégral sera atteint à un palier raisonnable des salaires réels. Ce second postulat n'est pas aussi évident que le premier. En fait, il n'est nullement évident; mais il est probable que, dans la plupart des cas, il est tacitement admis par ceux qui énoncent ou critiquent le premier postulat.

M. KEYNES, et plus encore ses vulgarisateurs, comme le D^r LERNER, se montrent, par ailleurs, très optimistes en supposant que les salaires réels ne baisseront pas nécessairement lorsque les salaires nominaux font l'objet de réductions, parce que les prix devront

¹ Dans le cas du professeur Hicks, on ne sait s'il veut simplement dire que la rigidité des prix tend à stabiliser leur niveau ou s'il pense également à la production. Probablement il envisage les deux et considère la stabilité du niveau des prix comme une condition de la stabilité de la production. Cependant, il n'essaye de prouver que le premier postulat, à savoir que la rigidité des prix stabilise leur niveau.

² Voir *Industrial Fluctuations* (1929), *Theory of Unemployment* (1934) et *Equilibrium and Employment* (1941).

³ Voir son étude pondérée et remarquable « Monetary Policy and Investment », *passim* (*American Economic Review*, vol. XXX, Supplément, mars 1940). Voir également William Fellner, « The Technological Argument of the Stagnation Thesis », dans *Quarterly Journal of Economics*, vol. 55, août 1941.

⁴ Nous ne considérerons que le chômage involontaire, mais défini au sens traditionnel, d'après lequel un ouvrier est un chômeur involontaire s'il veut travailler et s'il est disposé à accepter de travailler moyennant le salaire nominal qui prévaut, mais sans pouvoir trouver de travail. (Les éléments de cette définition sont discutés de la façon la plus claire dans *Theory of Unemployment* de Pigou. Pour la définition plutôt inhabituelle de M. Keynes, voir ci-dessus pages 268-269.) Le chômage volontaire, c'est-à-dire le cas dans lequel les ouvriers ne travaillent pas parce qu'ils ne tiennent pas à travailler moyennant le salaire qui prévaut (même s'ils étaient disposés à travailler au cas où le salaire serait plus élevé), n'est généralement pas considéré comme chômage.

baisser dans la même mesure que les salaires nominaux.¹ Le professeur PIGOU, qui est un « classique », est beaucoup plus prudent et pessimiste, à cet égard, lorsqu'il déclare que, dans certaines situations (marasme), les salaires devraient parfois tomber à zéro pour amener immédiatement un état d'emploi intégral².

Si l'on voulait arriver à une conclusion précise sur ce point, il serait nécessaire d'élaborer toute une théorie de l'emploi et de la production en termes dynamiques. Il nous faudrait étudier l'influence des modifications de salaires sur les prix de revient ainsi que sur la demande (pouvoir d'achat de l'ouvrier). La vitesse relative des diverses réactions et l'ordre dans lequel elles se succèdent présenteraient une très grande importance. Si, par exemple, une réduction du coût de la main-d'œuvre amenait les producteurs à développer

¹ M. James Tobin, dans « A Note on the Money Wage Problem », *Quarterly Journal of Economics* (vol. 55, mai 1941, pages 508-516), a clairement analysé les postulats qui sont à la base de cette thèse et a bien montré leur irréalité et leur incompatibilité avec d'autres postulats formulés dans la théorie de M. Keynes. Les partisans de M. Keynes nient évidemment qu'un fléchissement des prix et des salaires doive nécessairement aboutir à l'emploi intégral. Mais on montrera que cette dénégation est insoutenable. Ce que l'on pourrait nier, c'est que l'emploi intégral sera atteint à un niveau des salaires réels peu éloigné de zéro.

² Voir pages 273-275 ci-dessus. L'argumentation pourrait être développée en partant de l'emploi plutôt que du chômage. Mais il convient d'observer que, même à court terme (la population ouvrière totale demeurant inchangée), une modification déterminée du chômage n'implique pas nécessairement une modification équivalente (en sens opposé) de l'emploi. Dans le cas, par exemple, où le chômage diminue à la suite d'une baisse des salaires, l'emploi peut augmenter dans une proportion plus forte si la courbe de l'offre de main-d'œuvre est orientée dans le sens positif, c'est-à-dire s'il y a plus d'ouvriers désireux de travailler et si les ouvriers désirent travailler un plus grand nombre d'heures à un salaire moindre qu'à un salaire plus élevé. Une certaine diminution du chômage peut aussi être associée à une augmentation moindre de l'emploi si la courbe de l'offre de main-d'œuvre est orientée dans le sens négatif, c'est-à-dire si un plus petit nombre d'ouvriers sont disposés à travailler à un niveau de salaire moindre qu'à un niveau plus élevé.

Ces relations sont importantes et il faut en tenir compte dans les discussions pratiques sur le volume du chômage. On a dit, par exemple, que les chiffres du chômage aux Etats-Unis prêtent à des erreurs, parce que, si une partie des chômeurs trouvaient du travail, d'autres membres de leur famille ne chercheraient pas plus longtemps un emploi. En conséquence, pour éliminer une certaine partie du chômage, il suffit que l'emploi augmente dans une moindre proportion. Pour une étude de ces problèmes, voir l'article de Russell A. Nixon et Paul A. Samuelson, « Estimate of Unemployment in the United States », dans *Review of Economic Statistics*, vol. 22, août 1940, pages 101 et suivantes, et W. S. Woytinski, *idem*, mai 1941, pages 68-77.

Pour que cette thèse présente quelque intérêt, il faut admettre un certain décalage entre la réduction des salaires et ses répercussions sur l'emploi. A très court terme, c'est-à-dire lorsque les arrangements techniques nécessaires ne peuvent intervenir en vue de développer l'emploi, l'élasticité de la demande de main-d'œuvre peut être très proche de zéro.

rapidement la production, il se peut que les bordereaux de salaires demeurent inchangés ou même augmentent, et les réactions défavorables, du côté de la demande, seraient évitées. Si les réactions des entrepreneurs sont tardives, les bordereaux de salaires et la demande des ouvriers fléchiront au début et toute expansion de la production pourrait s'en trouver découragée¹. Les influences découlant des prévisions des producteurs quant aux modifications ultérieures des prix et des salaires sont de la plus haute importance². La mobilité de la main-d'œuvre entre les différentes industries et localités ainsi que la faculté d'adaptation et l'ingéniosité des directeurs d'entreprises constituent certainement un facteur qui est, lui aussi, extrêmement important. Plus la main-d'œuvre inemployée est immobile et séparée en groupes professionnels et locaux non concurrents, plus les salaires réels devront baisser, à moins que la répartition existant alors au point de vue professionnel et local ne soit, par hasard, celle qui est nécessaire.

Un examen, même rapide, de toutes ces questions, serait un travail de longue haleine qui ne peut être entrepris ici. Il est certainement tout à fait insuffisant de présupposer, ou de déduire de considérations très générales, la forme (l'élasticité) de la courbe de la demande de « main-d'œuvre en général », puis d'en conclure au résultat de telle ou telle modification des salaires.

Nous nous bornerons à approfondir un peu plus une solution du problème conçue d'après les quelques grandeurs globales de caractère général et leurs relations réciproques, qui constituent le système de M. KEYNES. Ce genre d'étude analytique, qui a été considérablement amélioré et développé par le professeur HANSEN³, semble trancher le nœud gordien et résoudre le problème, sans que l'on doive procéder à toutes les laborieuses investigations qui ont été indiquées ci-dessus comme nécessaires.

¹ Afin d'éliminer l'effet provoqué par le simple décalage, il serait possible de faire dépendre les réductions de salaires du maintien des bordereaux de salaires.

² Pour plus de détails, voir chapitre 11, § 9, pages 448 et suivantes ci-dessus, et comparer Keynes, *General Theory*, chapitre 19; Pigou, *Industrial Fluctuations et Theory of Unemployment*; R. M. Bissel, « Price and Wage Policies and the Theory of Unemployment », dans *Econometrica*, vol 8, juillet 1940, et son prochain volume sur l'emploi.

³ *Fiscal Policy and Business Cycles*, chapitre XV, « Price Flexibility and Full Employment », pages 313-340. Ce chapitre a été primitivement publié comme contribution à *The Structure of the American Economy, Part II: Towards Full Use of Resources* (National Resources Planning Board, Washington, 1940).

On a souligné, aux pages 272-273, que toute répercussion, même la plus directe, d'une réduction des salaires nominaux sur l'ensemble de la production et de l'emploi doit pouvoir être exprimée sous forme d'un changement de M (quantité d'argent en valeur réelle, unités de salaire), des courbes de l'inclination marginale à consommer, de la productivité marginale du capital et de la recherche de la liquidité¹. L'influence s'exerçant sur M et de M par l'intermédiaire de la recherche de la liquidité sur le taux d'intérêt, est celle qui est la plus nette. Si les salaires et les prix baissent, M (en termes réels, les « unités de salaire » de M. KEYNES) monte et le taux d'intérêt se réduit conformément à la courbe de la recherche de la liquidité, ce qui donne aux investissements une impulsion déterminée par la courbe de la productivité marginale du capital et augmente la consommation par l'intermédiaire du multiplicateur. Ainsi donc, dans le cas habituellement envisagé par M. KEYNES, l'emploi intégral se rétablit². C'est seulement en ayant recours à des postulats

¹ Ce n'est pas là une affirmation empirique, mais une conséquence tautologique de la définition des notions de M. Keynes.

² Le professeur Hansen semble interpréter de façon différente le système de M. Keynes. Il critique l'argumentation classique, selon laquelle une hausse de l'inclination à épargner ne produira pas de chômage parce qu'elle fera baisser le taux d'intérêt et, par là même, stimulera automatiquement les investissements (un exposé, presque sans réserves, de cette thèse est donné dans l'ouvrage récent du professeur Schumpeter, *Business Cycles*, vol. I, par exemple page 188. Voir également professeur Robertson, *Essays in Monetary Theory*, pages 18-20). L'argumentation du professeur Hansen est la suivante : « La réduction du taux d'intérêt résulte du fait que l'économie est déprimée » à la suite de « la répercussion d'un développement de l'esprit d'économie sur les dépenses de consommation et, par conséquent, sur le niveau du revenu » « C'est la dépression qui provoque la baisse du taux d'intérêt et cette baisse ne persistera que tant que l'économie sera déprimée. Dans ces conditions, le fléchissement du taux d'intérêt ne stimulera pas suffisamment les investissements et, par conséquent, ne peut ramener l'économie à un état d'emploi intégral » (*loc. cit.*, pages 329-30). Même si nous acceptons sans réserve la théorie de M. Keynes, la conclusion du professeur Hansen n'est exacte que si les prix et les salaires sont rigides. En ce cas, le taux d'intérêt ne peut baisser que si le volume matériel des transactions diminue, c'est-à-dire si l'économie accuse une dépression. Toutefois, le professeur Hansen ne tient pas compte du fait que son argumentation n'est plus pertinente (sauf dans des circonstances spéciales), si les salaires et les prix baissent. Il continue ainsi son exposé (page 330) : « Cela ne veut pas dire qu'un faible taux d'intérêt, provoqué par la politique monétaire, n'ait pas d'effet sur le volume des investissements. Si l'on suppose qu'il ne se produit pas de modification dans l'esprit d'économie et, par conséquent, pas de diminution dans le volume des dépenses de consommation, une baisse du taux d'intérêt résultant de l'intervention de l'autorité monétaire introduirait dans la situation un nouveau facteur positif. Les dépenses de consommation se maintiennent, le faible taux d'intérêt pourrait, dans certains secteurs, provoquer une expansion des investissements. » Il ne faut pas oublier, cependant, que, dans le système

spéciaux et extrêmes au sujet de la forme de plusieurs des diverses fonctions, ou en faisant varier celles-ci d'une certaine façon, qu'il est possible d'arriver à d'autres conclusions. Il se peut, par exemple, que la courbe de la recherche de la liquidité soit parfaitement élastique, c'est-à-dire que la demande d'avoirs inactifs présente une élasticité infinie au taux d'intérêt qui prévaut alors; ou, en d'autres termes, que les individus soient disposés à thésauriser des quantités illimitées d'argent, auquel cas le taux d'intérêt ne baissera pas (voir chapitre 8, pages 247-250 ci-dessus). Ou bien il se peut que la productivité marginale du capital demeure tout à fait insensible aux modifications du loyer de l'argent ou, autrement dit, que la demande d'investissements ne réagisse pas à une baisse du taux d'intérêt. C'est là ce qu'un grand nombre d'auteurs compétents estiment être le cas ¹.

Ces deux suppositions vont à l'extrême. Mais admettons-les pour faciliter la discussion, c'est-à-dire supposons que le taux d'intérêt ne baisse pas, ou que sa baisse ne provoque pas d'investissements supplémentaires parce que la courbe de la productivité marginale du capital est dépourvue d'élasticité, ou parce que, en

de M. Keynes, un fléchissement des salaires nominaux et des prix équivaut à une augmentation de *M*. Cette idée est exprimée par M. Keynes de façon très catégorique lorsqu'il dit que « nous aurions, en fait, une direction monétaire exercée par les syndicats ouvriers et visant à l'emploi intégral, au lieu d'une direction exercée par le système bancaire, » si, chaque fois que l'emploi intégral n'existe plus, les salaires nominaux étaient suffisamment réduits « pour rendre l'argent si abondant... que le taux d'intérêt fléchirait à un niveau compatible avec l'emploi intégral » (*General Theory*, page 267).

Pour étayer sa thèse, le professeur Hansen doit se fonder, non pas sur le cas habituellement envisagé par M. Keynes, mais sur des postulats spéciaux concernant la forme de quelques-unes, ou de la totalité, des inclinations déterminantes, par exemple sur le postulat que la demande d'investissements est dépourvue d'élasticité par rapport aux taux d'intérêt ou que la courbe de la recherche de la liquidité est dotée d'une élasticité parfaite, etc. Ces possibilités sont étudiées de façon plus détaillée dans le texte.

¹ Voir Hansen, *loc. cit.*, pages 330-31; Hicks, *Value and Capital*, pages 225-26, « L'intérêt est trop faible pour avoir beaucoup d'influence sur le proche avenir; le risque est trop fort pour permettre à l'intérêt d'avoir beaucoup d'influence sur l'avenir éloigné. Quelle est la place qui reste à l'intérêt entre ces deux dangers opposés? » Voir également J. F. Ebersole, « The Influence of Interest Rates on Entrepreneurial Decisions in Business », *Harvard Business Review*, vol. 17, pages 35-39; J. E. Meade et P. W. S. Andrews, « Summary of Replies to Questions on Effects of Interest Rates », dans *Oxford Economic Papers*, N° 1. Le professeur Tinbergen incline également à croire que l'influence du taux d'intérêt a été exagérée par les économistes. Voir, toutefois, l'examen critique de Trygve Haavelmo sur l'étude de Tinbergen, « The Effect of the Rate of Interest on Investment: A Note », dans *Review of Economic Statistics*, vol. 23, février 1941, pages 49-52.

raison du fléchissement des prix, elle se déplace vers la gauche, de telle sorte que les investissements demeurent inchangés ¹.

Dans ce cas, il y a de bonnes raisons de croire que l'équilibre avec l'emploi intégral sera rétabli par un accroissement de l'inclinaison à consommer. Ce point a été discuté assez longuement au chapitre II ci-dessus ², bien que la terminologie employée fût différente. Lorsque les prix et les salaires baissent, il faut de moins en moins d'argent pour les transactions. Les fonds oisifs s'accroissent en monnaie et encore plus vite (sans aucune limite, même si la quantité d'argent demeure inchangée ou diminue) en valeur réelle ³. On a soutenu que, tôt ou tard, lorsque les fonds thésaurisés (dépôts inactifs, le M_2 de M. KEYNES) ont atteint un certain niveau, les individus cesseront d'épargner (c'est-à-dire, dans ce cas, qu'ils cesseront d'accroître les montants déjà thésaurisés). Cela revient à dire que le rythme de l'épargne n'est pas seulement une fonction croissante du niveau du revenu (réel), mais aussi une fonction décroissante de la richesse que détient l'individu ⁴.

Cette conclusion semble ressortir nettement d'un examen des raisons possibles d'épargner. Un désir de sécurité (si fort soit-il)

¹ Nous parlerons ci-dessous de l'hypothèse qui va encore plus loin et selon laquelle les investissements peuvent fléchir parce que la productivité marginale du capital se déplace si fortement vers la gauche qu'elle contre-balance ou même dépasse les effets possibles de la baisse du taux d'intérêt.

² Voir surtout page 457, et aussi page 273. Ce n'est pas là une nouveauté, mais une notion inhérente à la thèse classique.

³ Il y a lieu de noter que rien ne vient limiter la vitesse de ce processus à progression continue. Les prix peuvent baisser fortement d'un jour à l'autre.

⁴ M. T. de Scitovszky, dans son intéressant article « Capital Accumulation, Employment and Price Rigidity » (*Review of Economic Studies*, vol. VIII, février 1941, page 71), fait la même supposition. Il ajoute : « Je n'ai jamais entendu mentionner (la thèse) selon laquelle l'accumulation de richesses diminue le désir d'épargner (page 72) » ; c'est là un exemple d'un daltonisme curieux, mais très répandu, à l'égard de tout ce qui n'est pas présenté avec la phraséologie habituelle. Il croit que cette notion « n'est sans doute pas exacte pour les individus, mais probablement vraie si l'on considère plusieurs générations successives » (page 72).

Dans le texte, on fera valoir qu'elle est vraie plutôt des individus. Il est probable que la situation varie sensiblement selon les diverses sortes de richesse. Il semble possible, ou même probable, que, s'il existe des occasions d'investissement, si le taux d'intérêt est positif et si, par conséquent, la richesse prend la forme de biens réels, le désir d'épargner ne sera pas, ou presque pas, affecté par l'accumulation de ces richesses ; mais, si les possibilités d'investissement sont épuisées et si, partant, les richesses ne peuvent être accumulées que sous forme d'avoirs en instruments monétaires, le désir d'épargner s'évanouira rapidement.

pour soi-même aussi bien que pour ses enfants, peut être satisfait par des avoirs plus considérables en instruments monétaires. Tant que le taux d'intérêt est positif, le désir d'un revenu futur peut aussi être satisfait. Si le taux d'intérêt tombait à zéro (sans provoquer de nouveaux investissements), des quantités d'argent plus considérables seraient nécessaires pour satisfaire le désir d'épargner; cependant, même en ce cas, il viendrait un moment où la soif d'épargner serait complètement étanchée ¹.

Nous pourrions même supposer que les individus continueront toujours d'économiser une certaine fraction de leur revenu, en d'autres termes, que l'inclination à épargner ne fléchira pas à mesure que la richesse augmentera. En ce cas (si le rythme de l'épargne est supérieur au rythme des investissements) ², les prix et les salaires devraient baisser sans interruption. Mais le désir insatiable d'économiser, c'est-à-dire d'augmenter sa richesse, pourrait être satisfait par la valeur sans cesse croissante du stock monétaire existant ³.

¹ Il ne s'agit pas, naturellement, d'un moment où personne n'épargnera, mais d'un moment où les épargnes de certaines personnes seront compensées par la remise en circulation des épargnes d'autres individus. Il est également vraisemblable qu'un degré élevé de liquidité disposera davantage les individus à assumer des risques et à procéder à des investissements. On pourrait dire qu'il s'agit ici d'un déplacement, vers la droite, de la courbe de la productivité marginale du capital.

A la liste des raisons d'épargner nous pouvons ajouter la recherche du pouvoir, le désir d'exercer une influence, l'ostentation. Il semble raisonnable, toutefois, de supposer que ces divers désirs peuvent, eux aussi, être satisfaits par un accroissement des avoirs en numéraire. De plus, ils donneront lieu, en une large mesure, à des dépenses qui, selon les fins auxquelles elles seront consacrées, peuvent être considérées comme un renforcement, soit de la productivité marginale du capital, soit de l'inclination à consommer.

² Il est difficile de voir pourquoi « un système de prix parfaitement souple, que ne viendrait troubler aucune modification d'ordre technique, tendra toujours vers une position d'équilibre dans laquelle il n'y a pas d'investissements nets » (Hansen, *loc. cit.*, page 334). Il est, naturellement, loisible à chacun d'avoir une opinion différente de celle de Böhm-Bawerk, de ses partisans et du professeur Knight, qui estiment qu'il existe des possibilités d'investissement presque illimitées, à un moment quelconque, même sans qu'il y ait progrès des connaissances techniques, et que ces possibilités seront progressivement utilisées lorsque le loyer de l'argent baissera. Quoi qu'il en soit, la situation serait la même avec un système des prix rigide ou flexible.

³ Le professeur Hansen semble négliger ce point lorsqu'il parle du « fait fondamental que les individus désirent économiser une partie de leur revenu et qu'ils voudraient continuer à le faire, quelle que soit la baisse des prix des biens de consommation par rapport au revenu nominal » (*loc. cit.* page 327), et qu'il en tire la conclusion que le chômage persisterait, même avec une élasticité parfaite des prix et des salaires, à moins que le rythme de l'épargne ne se ralentisse suffisamment.

Si nous supposons que les individus tiennent à tout prix à ne pas consommer une

Par conséquent, une baisse de l'emploi et de la production ne serait pas inéluctable ¹.

Le lecteur jugera peut-être que toutes ces considérations sont abstraites et superficielles et, de fait, il en est bien ainsi. Le problème est beaucoup trop complexe pour être résolu par la manipulation d'un nombre très réduit de quantités globales ayant un caractère général ². Mais ces considérations servent à rendre la discussion plus utile et plus précise. En outre, ce qui précède ne devrait pas être interprété comme un plaidoyer en faveur du laisser-faire ou d'une politique d'inaction comptant uniquement sur l'élasticité des prix et des salaires et sur un régime de concurrence parfaite pour remédier

partie de leur revenu réel, en d'autres termes, que leur désir d'épargner, d'ajouter à leur richesse, ne peut être satisfait par la valeur accrue de l'argent qu'ils possèdent, nous aboutirions à une impasse. Une souplesse parfaite des prix est incompatible avec cette thèse. Les prix tomberaient immédiatement à zéro, et non pas de façon progressive, comme dans le cas discuté dans le texte. Le système tout entier s'effondrerait. Mais nous aurions gratuitement supposé la catastrophe en persistant à outrance dans l'idée que les individus ne tiennent pas à consommer toute leur production, même si toutes les fins concevables de l'épargne peuvent être réalisées par l'accumulation et l'appréciation (exprimées en biens réels) de leurs avoirs en monnaie. Cette supposition ne peut être considérée comme un fait empirique bien établi. Les statistiques de l'épargne prouvent que, toutes autres choses étant égales, l'épargne est une fonction croissante du revenu individuel. Ces statistiques ne sont pas incompatibles avec la thèse suivant laquelle l'épargne est aussi une fonction décroissante de la richesse d'un individu (richesse en général, ou catégories spéciales de richesses, telles que les avoirs en monnaie), et encore bien moins avec la notion selon laquelle un désir insatiable d'économiser ne peut être satisfait par des avoirs en monnaie plus considérables (exprimés en valeur réelle).

¹ On pourrait objecter que l'argument n'est valable que pour l'argent autre que l'« argent-crédit », c'est-à-dire pour l'argent qui constitue un engagement d'une autre personne. Dans le cas de l'argent-crédit (par exemple, les dépôts en banque ou les billets de banque, si nous considérons ceux-ci comme représentant un engagement de la banque d'émission), l'accroissement de la valeur réelle de l'avoir du créancier est annulé par l'accroissement de valeur de l'engagement du débiteur. Il serait raisonnable, toutefois, de supposer que les établissements débiteurs qui émettent des instruments monétaires (notamment les banques d'émission, mais aussi, de plus en plus, les banques commerciales) se comportent autrement que le public. Ils constituent, après tout, les « autorités monétaires » et sont donc assujettis à des règles de conduite différentes. Aussi peut-on, à bon droit, considérer ce qui est nominale de l'argent-crédit comme de l'argent « réel », de même que l'or. En outre, ce qui est vrai de l'argent est vrai également de certains autres « avoirs anciens », tels que les pierres précieuses, les objets d'art, etc., dont les prix peuvent monter et qui peuvent ainsi satisfaire le désir d'épargner.

² Cela ne veut pas dire que la méthode que le professeur Schumpeter appelle la « méthode agrégative » et que nous avons appelée la « méthode macroscopique » (page 280) ne puisse être acceptée. Toute théorie réellement utilisable doit employer des ensembles, des quantités globales, mais le nombre de celles-ci ne doit pas être trop réduit, et d'autre part, leur contenu ne doit pas être trop considérable.

au marasme économique. On a déjà précisé, au chapitre II, que telle n'était pas l'intention de l'auteur, mais il convient de le souligner de nouveau ici. De nombreux aspects de la question n'ont pas été abordés, et, parmi eux, le contre-coup d'une baisse accentuée des prix sur les contrats en cours. Les créanciers seraient favorisés au détriment des débiteurs. Il se produirait de nombreuses banqueroutes et/ou une nouvelle répartition des revenus; ce serait là un phénomène très grave, qui aurait probablement des répercussions défavorables sur l'inclination à consommer et sur la productivité marginale du capital¹.

La difficulté réelle à laquelle aurait à faire face un régime d'élasticité parfaite des prix serait la suivante: le niveau des prix pourrait devenir très instable et, par conséquent, exercer une influence défavorable sur la productivité marginale du capital. Si les prix étaient exposés à des modifications beaucoup plus considérables et beaucoup plus fréquentes que ce n'est effectivement le cas, les individus pourraient éprouver, au sujet de l'avenir, des incertitudes telles qu'ils répugneraient à procéder à des investissements. En particulier, une baisse prolongée du niveau des prix créerait très probablement l'espoir d'une nouvelle baisse, ce qui ne manquerait pas de décourager les investissements (et les emplois !). Si la productivité marginale du capital (y compris les emplois) baissait sensiblement, le palier des salaires réels auquel pourrait être atteint le degré d'emploi intégral descendrait peut-être, lui aussi, à un très faible niveau.

L'éventualité d'une instabilité générale du niveau des prix, provoquée par une trop grande élasticité, a été soulignée par le professeur HICKS, M. T. DE SCITOVSKY (*loc. cit.*) et par d'autres auteurs. Ils insistent sur le fait qu'une hausse probable des prix ferait naître l'espoir de nouvelles hausses et que, s'il survenait des baisses de prix, les individus s'attendraient à une baisse encore plus accentuée. Cependant, étant donné le caractère abstrait de leur discussion — et de la nôtre — on ne saurait dépasser le stade des possibilités et des conjectures, plutôt vagues, au sujet des éventualités qui peuvent se présenter. Il se peut que la crainte d'une violente instabilité soit manifestement exagérée et que des fluctuations rela-

¹ On pourrait peut-être y remédier en ajustant les dettes aux modifications des prix, c'est-à-dire en instituant un « barème pour les contrats de longue durée » (voir Pigou, *Industrial Fluctuations*, partie II, chapitre IV).

tivement faibles dans les niveaux des salaires et des prix suffisent à maintenir un degré d'emploi presque intégral, surtout s'il existe un certain délai pour procéder aux ajustements nécessaires dans l'emploi et la production.

Comme on l'a indiqué à la fin du chapitre II, au point de vue pratique, la situation est beaucoup moins grave qu'on ne pourrait le penser d'après notre analyse théorique. En combinant une politique d'élasticité des salaires et des prix avec une politique d'expansion monétaire (comportant, en cas de nécessité, une politique active de dépenses), il serait possible d'éviter de façon absolue qu'une déflation désordonnée ne résulte des réductions de prix et de salaires.

En ce cas, demandera-t-on, pourquoi ne pas avoir recours uniquement à l'expansion monétaire? Pourquoi associer celle-ci à une politique consistant à donner plus de souplesse aux prix et aux salaires, qui comporte des défauts temporaires d'adaptation, des « frottements », et qui est extrêmement difficile à pratiquer, socialement et politiquement parlant? Cette question est assez pertinente, mais le problème dépasse la portée de l'étude actuelle. Il conviendrait, toutefois, de présenter quelques observations supplémentaires. On reconnaît universellement qu'une flexibilité de structure (c'est-à-dire à longue échéance) des prix et des salaires (relatifs) est désirable, au point de vue de la répartition optima des salaires ainsi que du progrès matériel. Beaucoup d'auteurs sont également d'accord pour estimer que certaines des forces les plus puissantes qui provoquent les mouvements cycliques de la production et de l'emploi, telles que les progrès d'ordre technique, l'accumulation des capitaux, les découvertes et inventions, etc., sont identiques aux facteurs qui déterminent la tendance séculaire dans les revenus réels et dans les richesses et qui entraînent des modifications de structure dans les prix relatifs. Il semble s'ensuivre qu'une rigidité cyclique complète des prix et des salaires ne serait pas compatible avec l'élasticité du système économique.

Il existe, toutefois, une différence essentielle entre l'élasticité de caractère cyclique et l'élasticité de longue durée. Cette dernière est envisagée comme n'exigeant que des modifications dans les prix relatifs, le niveau des prix demeurant inchangé, tandis que l'élasticité de caractère cyclique entraîne nécessairement des changements dans le niveau des prix (valeur de l'argent), si elle doit agir en influençant

le taux d'intérêt et en fournissant un débouché à l'épargne dans l'accroissement des avoirs liquides. On peut se demander s'il est possible de donner de l'élasticité aux prix relatifs sans modifier le niveau des prix. (Nous envisageons, naturellement, une économie de libre entreprise et non pas une économie de guerre contrôlée ou une économie totalitaire où, du point de vue économique, tous ces problèmes se trouvent beaucoup simplifiés, car ils se ramènent à la question des possibilités d'action dans le domaine politique et administratif.) Devrions-nous alors recommander, lors d'une dépression, que certains prix et certains salaires soient réduits et que d'autres soient relevés, afin d'éviter une modification du niveau des prix ? De toute évidence, cette solution serait inopportune. Heureusement, toutefois, nous n'avons pas à craindre qu'une modification du niveau général des prix compromette la stabilité. Cela ne se produira que dans le cas de changements prolongés et violents. On peut donc aisément trouver un compromis pratiquement réalisable. Une parfaite élasticité, impliquant des ajustements immédiats des salaires et des prix, dans le sens de la baisse, dès que la demande fléchit, pourrait mener au désastre¹. Mais des ajustements retardés, pratiqués avec discrimination et modération, seraient suffisants pour assurer l'élasticité de la structure des prix, sans provoquer d'instabilité réellement grave. Selon cette méthode, il faudrait, naturellement, recourir, en cas de nécessité, à une politique vigoureusement expansionniste, comportant un programme de dépenses publiques délibérément déficitaire.

¹ Les auteurs qui sont partisans de l'analyse mécanique trouveront un certain réconfort dans le fait que, suivant la théorie mécanique, une absence complète de défauts d'adaptation, de « frottements », n'est généralement pas considérée comme devant assurer la stabilité. Cf., par exemple, la remarque suivante du professeur Knight : « Incidemment, il est intéressant de noter que les théoriciens de l'économie ont, en général, considéré l'absence de « frottements » comme une condition nécessaire pour l'établissement et le maintien de l'équilibre. Généralement, la théorie purement mécanique comporte le postulat contraire, à savoir que c'est seulement la présence de « frottements » qui mettra fin aux oscillations et que, seul, un genre particulier de « frottements » (viscosité fluide) amènera une position d'arrêt coïncidant avec la position d'équilibre théorique ». (« Business Cycle, Interest, and Money », dans *Review of Economic Statistics*, vol. 23, mai 1941, page 54). Le professeur Schumpeter a fréquemment exprimé l'opinion que certains « frottements » sont nécessaires pour empêcher, dans le système économique, des fluctuations violentes qui pourraient entraîner des conséquences désastreuses.

§ 7. DE CERTAINES LIMITES QUE COMPORTE UNE POLITIQUE
DE DÉPENSES

Il conviendrait d'ajouter quelques mots au sujet des limites que comporte une politique de dépenses et qui ont été trop négligées dans les ouvrages traitant de la question. La raison de cette omission est que les études ont, durant ces dernières années, porté avant tout sur les dépressions économiques, c'est-à-dire qu'elles ont été influencées par la « grande crise » et sont parties, à quelques exceptions près, du postulat, tacitement reconnu ou expressément formulé, de l'excédent de capacité de production et des ressources inemployées dans presque tous les secteurs de l'économie — dans les industries d'investissement aussi bien que dans les industries de consommation.

Lorsque la situation se présente ainsi, il est facile de provoquer une hausse de la production et de l'emploi. On peut escompter, en toute certitude, qu'une politique de dépenses permettra d'arriver à ce résultat, sous réserve que quelques conditions soient remplies. Ces conditions sont, parfois, politiquement difficiles à réaliser, en raison des préjugés existants qui s'inspirent des notions sacro-saintes de « finances saines », des exigences de la situation internationale d'un pays et d'autres obstacles du même genre, mais qui doivent être considérée comme limitant de façon beaucoup moins grave le succès d'une telle politique que les conditions dont nous discuterons dans la présente section de chapitre. En bref, certaines de ces conditions sont les suivantes : le déficit des finances publiques doit être couvert de façon à ne pas restreindre l'offre de fonds qui peuvent être investis pour d'autres fins ; les objets de dépense doivent être choisis, et la politique suivie doit être orientée, de manière à éviter toute répercussion défavorable sur les décisions concernant les investissements privés ; la politique de dépenses ne doit pas être associée à des mesures ayant pour but de relever les prix de revient.

Si ces conditions sont à peu près remplies (ou si le volume des dépenses est tel qu'il peut surmonter les obstacles existants), peu importent les modalités et les buts des dépenses gouvernementales. Partout où le nouveau flot monétaire se dirigera en premier lieu, et partout où il s'écoulera ensuite par la voie des dépenses des bénéficiaires successifs, il rencontrera toujours une offre élastique et pro-

voquera un accroissement de la production plutôt qu'une hausse des prix.

Progressivement, toutefois, la situation évolue, lorsque, au cours de la phase ascendante, on se rapproche de l'état d'emploi intégral. L'élasticité de l'offre de facteurs de production et de produits diminue dans certains secteurs et dans diverses industries. Des étranglements apparaissent et les hausses de prix commencent à remplacer les accroissements de production, sous l'action du volume sans cesse croissant de la demande monétaire¹. Il n'est pas nécessaire, ici, de procéder à une étude plus détaillée de tous ces points. L'étude analytique a, jusqu'ici, suivi les voies conventionnelles, et il n'y a rien de contestable ou de mystérieux dans le fait que, lorsqu'on se rapproche de l'emploi intégral, l'expansion de la demande monétaire, stimulée par les effets cumulatifs des forces du système économique ou alimentée par les dépenses publiques, doit diminuer peu à peu, ou risque alors de provoquer une inflation caractérisée des prix. Les limites et les difficultés que comporte une politique de dépenses, et auxquelles nous songeons ici, sont différentes et plus graves. Elles ont trait à la situation qui a été décrite et analysée au chapitre II ci-dessus².

Dans ce chapitre, on a fait observer que si, au cours d'une phase cyclique ascendante, l'expansion matérielle touche un plafond — parce qu'un état d'emploi intégral a été atteint ou parce qu'un étranglement irrémédiable s'est produit — le système économique ne se trouvera vraisemblablement pas dans une position d'équilibre où il pourrait se maintenir. En raison de l'action du principe de l'accélération, les industries de biens d'investissement auront probablement pris un développement exagéré pendant la phase ascendante et auront été portées à un niveau de production qui ne pourra être maintenu qu'autant que l'ensemble du système se développe et que

¹ Il ne s'ensuit pas, toutefois, que l'inflation des prix ne puisse commencer avant que le degré d'emploi intégral soit presque atteint. Dans le cas où les syndicats pratiqueraient une politique agressive et obtiendraient des augmentations de salaires alors que l'emploi augmente, on peut assister à une hausse générale des prix, même si l'offre demeure encore élastique dans presque toutes les directions.

² Pages 413-426, 419. Voir également N. Kaldor, « Stability and Full Employment », dans *Economic Journal*, vol. 48, décembre 1938, notamment pages 651-652; et Robertson, « Survey of Modern Monetary Controversy », dans *Essays in Monetary Theory*, notamment page 146.

l'outillage s'accroît. Selon la terminologie commode de M. HAWTREY, nous pouvons décrire cette situation en disant que, tant que des ressources inutilisées, surtout en main-d'œuvre, ont été disponibles, on a assisté à une extension des capitaux. Lorsque l'offre de main-d'œuvre inemployée est épuisée, la demande de capitaux aux fins d'extension cesse. Théoriquement, il est, de toute évidence, concevable qu'une intensification de l'emploi des capitaux (c'est-à-dire l'utilisation de capitaux plus considérables par unité de main-d'œuvre et de production) remplacera l'extension des capitaux et que, de cette façon, le volume des investissements et l'état d'emploi intégral seront maintenus. Cependant, cette conclusion est trop optimiste; elle repose sur une conception exagérément favorable des possibilités d'adaptation de l'appareil de production et de la mobilité de la main-d'œuvre. En réalité, cette situation amènera un effondrement de la demande d'investissements (productivité marginale du capital), qui provoquera une dépression plus ou moins grave.

Demandons-nous maintenant si, étant donné cette situation, on pourrait empêcher la dépression d'apparaître, au moyen d'une politique de dépenses appropriée (en supposant qu'il ne se présente pas d'obstacles d'ordre monétaire, politique, ou psychologique). La demande de biens d'investissement pourrait certainement être maintenue; le gouvernement pourrait colmater la brèche ouverte par l'interruption de l'extension des capitaux et dépenser pour les mêmes objets, ou pour des articles dont la production pourrait être assurée sans délai par les industries de biens d'investissement. Le problème qui se pose n'est plus seulement celui du volume des dépenses, mais aussi celui des dépenses à effectuer dans la bonne direction et pour les fins qui conviennent. Par exemple, les dépenses de consommation ne serviraient de rien, car, dans la situation que nous supposons, il n'existe pas, en ce qui concerne les industries de consommation, de facteurs de production inemployés.

Mais ce n'est pas tout. Étant donnée qu'une politique de dépenses peut, tout au plus, choisir le point d'« injection » de l'argent, mais ne peut exercer de contrôle sur cet argent après qu'il aura été dépensé, l'inflation s'ensuivrait — que l'argent en question ait été, ou non, dépensé, en premier lieu, là où il fallait. Une grande partie des sommes dépensées par le gouvernement serait dépensée à nouveau pour la consommation et, étant donné que la production de biens

de consommation ne pourrait se développer davantage (comme elle le pouvait jusqu'au point où l'excédent de capacité de production et les ressources inemployées ont été absorbés), les prix hausseraient nécessairement. Ici se présente le dilemme auquel nous songions : si le gouvernement continue ces dépenses, l'inflation en résulte ; s'il y met fin, la demande d'investissements s'effondre et la dépression apparaît. Une simple politique de dépenses (même orientée dans la bonne direction) ne peut résoudre le problème du maintien ininterrompu de la production¹. Ce résultat ne pourrait être atteint que si les dépenses gouvernementales étaient associées à une politique visant à contrôler le rythme de l'épargne. Dans le cas envisagé ici, un accroissement du rythme de l'épargne (réduction de l'inclination à consommer) serait nécessaire : si les individus pouvaient être persuadés, ou contraints, d'économiser davantage (entre autres, par le moyen d'une politique fiscale appropriée), la demande d'investissements pourrait être maintenue et, en même temps, une hausse excessive (ou même une hausse quelconque) des prix des biens de consommation pourrait être évitée. C'est là certainement une tâche beaucoup plus difficile que l'adoption d'une politique de dépenses pure et simple. Nous pouvons résumer le résultat de notre analyse en disant qu'il est relativement facile de relever d'une profonde dépression le système économique, mais qu'il est beaucoup plus difficile de maintenir le degré élevé d'emploi et de production qui est atteint à la fin du mouvement ascendant.

Cette situation a été considérée comme la conséquence (possible et probable) d'une expansion cyclique ordinaire. L'étude analytique peut, toutefois, s'appliquer à des situations autres que les sommets atteints au cours de cycles économiques et à des politiques autres que la politique des dépenses gouvernementales. Par exemple, s'il

¹ Une politique de dépenses pourrait, toutefois, empêcher que le processus de progression continue n'amène une baisse par trop accentuée de la production et de l'emploi. Bien qu'un fléchissement des investissements soit inévitable (sauf au prix de l'inflation), il serait possible de l'empêcher de réagir sur la consommation, les dépenses des consommateurs pourraient être maintenues, et le processus à effets cumulatifs pourrait être arrêté. La présente étude analytique projette quelque lumière sur la question, très débattue, du moment exact où il convient de pratiquer une politique de dépenses. Ces dépenses doivent-elles commencer immédiatement après le renversement du mouvement ascendant (pendant ce que M. Harrod appelle « le moment de répit ») ou seulement après que certains ajustements ont déjà été opérés dans le sens descendant ?

était possible, lorsque l'extension des capitaux prend fin, au point culminant d'un boom, de provoquer une intensification de l'emploi des capitaux au moyen d'une politique d'argent facile (c'est-à-dire si le degré d'élasticité à court terme de la demande d'investissements pour un emploi plus intensif des capitaux, par rapport au taux d'intérêt, était élevé), le même dilemme se poserait : si l'on a recours à la politique d'argent facile, l'inflation s'ensuivra ; si l'on ne pratique pas cette politique, les investissements accuseront une chute verticale et la dépression apparaîtra. C'est seulement si l'on parvient à contrôler l'inclination à consommer que ce dilemme peut être évité ¹.

Au cours des dernières années, les « booms » des armements d'avant guerre et les « booms » du temps de guerre ont offert plusieurs exemples de situations essentiellement analogues, bien que considérablement compliquées par d'autres facteurs que l'on ne peut examiner ici. Dans son « boom » des armements, l'Allemagne a virtuellement atteint le degré d'emploi intégral vers l'année 1935. Si, à ce moment, elle avait arrêté ou réduit ses dépenses d'armements, on aurait assisté à un effondrement des industries de biens d'investissement. D'autre part, la simple continuation des dépenses aurait mené tout droit à l'inflation des prix. Aussi a-t-il fallu faire intervenir une politique compliquée de contrôle de la consommation (ainsi que des investissements privés, etc.). La Grande-Bretagne est entrée dans cette phase au cours de la guerre, et les Etats-Unis ne font que s'y engager actuellement. Mais le présent ouvrage ne se propose pas d'étudier l'économie de guerre.

¹ On peut se poser la question suivante : Qu'arriverait-il, en ce cas, si les salaires et les prix étaient parfaitement flexibles ? Quelles sont les conclusions que l'analyse à laquelle nous avons procédé dans la section de chapitre antérieure nous permettrait de formuler dans le cas présent ? La réponse semble être qu'il ne pourrait pas en résulter de chômage, mais probablement, tout au moins, un fléchissement temporaire de l'activité des investissements et, par suite, la baisse, jusqu'à un faible niveau, des salaires réels. Toutefois, il y aurait lieu d'analyser plus longuement le cas envisagé ; nous ne pouvons le faire ici, faute de place.

Appendice I

INDICES DES MOUVEMENTS CYCLIQUES
DANS DIFFÉRENTS PAYS ¹

La « courbe-type des mouvements cycliques » donne, pour les années 1880 ou 1890 à 1931, une représentation graphique des fluctuations du mouvement général des affaires dans différents pays, d'après la description de W. L. THORP dans son ouvrage *Business Annals* (National Bureau of Economic Research, 1926. Les annales ont été mises à jour jusqu'à 1931 dans le *National Bureau News Bulletin*, N° 43, septembre 1932). Pour représenter graphiquement cette description, on a assigné une valeur numérique à chacune des caractéristiques générales résumant la situation pendant l'année, comme suit :

Prosperité exceptionnelle	+ 3
Prosperité	+ 2
Prosperité modérée	+ 1
Dépression modérée	- 1
Dépression	- 2
Dépression profonde	- 3
Reprise (Recul) . . . niveau précédent	+ (-) 1

A chaque année correspond un point de la courbe, dont l'ordonnée représente l'activité moyenne au cours de l'année. Dans les cas où il y a eu renversement de la situation économique, l'ordonnée du point a été déterminée par la situation postérieure au renversement si celui-ci s'est produit dans la première moitié de l'année, et par la situation antérieure au renversement s'il s'est produit dans la seconde moitié de l'année.

Les autres indices sont décrits ci-dessous par pays :

ÉTATS-UNIS D'AMÉRIQUE

Production industrielle.

1880-1920: Indice du volume de la production minière: E. E. DAY, *Review of Economic Statistics*.

1899-1920: Indice du volume de la production manufacturière: E. E. DAY, *ibid.*

1920-1935: Indices de la production industrielle du « Federal Reserve Board »: indice général et indice de la production minière.

Emploi dans les industries manufacturières.

1899-1923: Indice du professeur P. H. DOUGLAS dans *The Theory of Wages*.

1919-1935: Indice du « Bureau of Labor Statistics ».

¹ Voir pages 304 et 305.

ROYAUME-UNI

Production industrielle.

1880-1931: Indice de HOFFMANN dans *Weltwirtschaftliches Archiv* de septembre 1934.

1927-1935: Indice du « Board of Trade ».

Emploi.

1880-1925: Pourcentage de l'emploi (c'est-à-dire 100 moins le pourcentage du chômage) parmi les ouvriers syndiqués. *Abstract of Labour Statistics*.

1926-1935: *Idem*, parmi les ouvriers obligatoirement assurés, *Abstract of Labour Statistics*.

Mouvement général des affaires.

1880-1913: Indice de Miss D. S. THOMAS dans le *Journal of the American Statistical Association* de mars 1926.

1924-1935: Indice de l'*Economist* (*The Economist* du 25 juillet 1936) après élimination de la tendance générale.

ALLEMAGNE

Production industrielle.

1880-1913, 1925-1935: Indice de l'« Institut für Konjunkturforschung », *Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung*, Sonderheft N° 31, 1933, et *Konjunkturstatistisches Handbuch* 1936.

Emploi.

1904-1932: Pourcentage de l'emploi (c'est-à-dire 100 moins le pourcentage du chômage) parmi les ouvriers organisés. *Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich*.

1931-1935: *Idem*, calculé d'après le nombre des chômeurs inscrits et le nombre d'ouvriers faisant partie de l'assurance-maladie. Bureau international du Travail.

FRANCE

Production industrielle.

1898-1913, 1919-1935: Indice de la « Statistique générale de la France ». *Annuaire statistique de la France*.

SUÈDE

Production industrielle.

1913-1935: Indice du « Kommerskollegium ». *Kommersiella Meddelanden*.

Emploi.

1911-1935: Pourcentage de l'emploi (c'est-à-dire 100 moins le pourcentage du chômage) parmi les ouvriers syndiqués. *Statistik Arsbok*.

CANADA

Production industrielle.

1919-1935: Indice du « Bureau fédéral de la Statistique ». *Monthly Review of Business Statistics.*

Emploi.

1915-1935: Pourcentage de l'emploi (c'est-à-dire 100 moins le pourcentage du chômage) parmi les ouvriers syndiqués. *The Canada Yearbook.*

AUSTRALIE

Emploi.

1906-1935: Pourcentage de l'emploi (c'est-à-dire 100 moins le pourcentage du chômage) parmi les ouvriers syndiqués. *Official Yearbook of the Commonwealth of Australia.*

Mouvement général des affaires.

1880-1922: Indice annuel de Roland WILSON dans *The Economic Record*, 1930.

Note. — Le tendance séculaire se trouve éliminée de tous les indices de l'emploi, à l'exception de celui des États-Unis: en effet, dans le cas général, la main-d'œuvre disponible est posée égale à 100 à chaque instant et les fluctuations sont indiquées par rapport à ce niveau. Dans le cas des États-Unis, les variations de l'emploi sont exprimées par rapport à l'emploi (et non à l'offre de main-d'œuvre) pendant une période fixe, 1923-1925.

Appendice II

INDICES DE LA PRODUCTION ET DE L'EMPLOI
PAR GROUPES D'INDUSTRIES ¹

ÉTATS-UNIS D'AMÉRIQUE

Production industrielle.

Indices de la production d'outillage et de la production de biens de consommation.

1880-1918: « Service d'études économiques de la Société des Nations ».

1919-1935: « Federal Reserve Board. »

¹ Voir pages 316 et 317.

Emploi.

- A. Indices de l'emploi dans les industries fabriquant de l'outillage et dans les industries produisant des biens de consommation.
 1899-1918: D'après les données du professeur P. H. DOUGLAS dans *The Theory of Wages*.
 1919-1935: D'après les données du « Bureau of Labor Statistics ».
- B. Nombre d'ouvriers occupés dans les industries fabriquant de l'outillage et dans les industries produisant des biens de consommation, d'après les recensements industriels (*Censuses of Manufactures*).
 1919-1935: Chiffres biennaux.

ROYAUME-UNI

Production industrielle.

- Indice de la production d'outillage et de la production de biens de consommation.
 1880-1928: HOFFMANN, dans *Weltwirtschaftliches Archiv* de septembre 1934.
 1929-1935: D'après les données du « Board of Trade ».

Emploi.

- A. Pourcentage de l'emploi dans les industries fabriquant de l'outillage et dans les industries produisant des biens de consommation.
 1880-1923: Statistiques syndicales (pour les industries produisant des biens de consommation, jusqu'à 1914 seulement). *Abstract of Labour Statistics*.
 1924-1935: Statistiques de l'assurance-chômage obligatoire. *Abstract of Labour Statistics*.
- B. Nombre d'ouvriers occupés dans les industries fabriquant de l'outillage et dans les industries produisant des biens de consommation d'après les statistiques de l'assurance-chômage obligatoire.
 1924-1935: *Abstract of Labour Statistics*.

ALLEMAGNE

Production industrielle.

- Indices de la production d'outillage et de la production de biens de consommation de l'« Institut für Konjunkturforschung ».
 1880-1913: *Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung*, Sonderheft N° 31, 1933.
 1925-1935: *Konjunkturstatistisches Handbuch* 1936.

Emploi.

- A. Pourcentage de l'emploi parmi les ouvriers organisés, dans les industries fabriquant de l'outillage et dans les industries produisant des biens de consommation.
 1924-1932: *Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich*.

- B. 1888-1912, 1923-1934: Nombre d'ouvriers assurés contre les accidents dans les organisations ouvrières allemandes, dans les industries fabriquant de l'outillage et dans les autres. *Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich*. (Les chiffres de 1888-1909 ont été tirés du livre de G. CASSEL, *Theoretische Sozialökonomie*, et la même classification a été adoptée pour le reste de la période.)

SUÈDE

Production industrielle.

Indices de la production d'outillage et de la production de biens de consommation.

1880-1912: (Pour les biens de consommation, depuis 1909 seulement): « Service d'études économiques de la Société des Nations ».

1913-1935: d'après les données du « Kommerskollegium ».

Emploi.

A. Pourcentage de l'emploi parmi les ouvriers syndiqués, dans les industries fabriquant de l'outillage et dans les industries produisant des biens de consommation.

1920-1935: *Statistisk Årsbok*. (Biens de consommation, depuis 1921.)

B. Nombre d'ouvriers occupés dans les industries fabriquant de l'outillage et dans les industries produisant des biens de consommation.

1913-1935: *Industri*, rapport annuel du « Kommerskollegium ».

AUSTRALIE

Emploi.

A. Pourcentage de l'emploi parmi les ouvriers syndiqués, dans les industries fabriquant de l'outillage et dans les industries produisant des biens de consommation.

1912-1935: *Official Yearbook of the Commonwealth of Australia*.

B. Nombre d'ouvriers occupés dans les industries fabriquant de l'outillage et dans les industries produisant des biens de consommation.

1904-1935: *Production Statistics*, rapport annuel du « Commonwealth of Census and Statistics ».

INDEX DES NOMS D'AUTEURS

- Adams, A. B., 156n, 159n.
 Adarkar, 40n.
 Aftalion, A., 35, 97, 116, 152-3.
 Amonn, A., 146n, 270n.
 Andrews, P. W. S., 555n, 565n.
 Angell, J. W., 344n.
- Balogh, Th., 479n, 491n.
 Bean, L. H., 187.
 Beveridge, Sir William, 125.
 Bickerdike, F., 35, 97.
 Bissel, R. M., 340n, 563n.
 Böhm-Bawerk, E., 221, 567n.
 Bouniatian, M., 97.
 Breit, M., 361n, 372.
 Bresciani-Turroni, C., 44n, 63n, 71n, 79n,
 141-2n, 246n, 358n.
- Carver, Th. N., 35, 97.
 Cassel, G., 35, 80-3, 88, 90, 94, 189n.
 Catchings, W., 133, 138, 141.
 Clark, C., 515-6, 520, 522n, 523n, 527,
 529n, 531-3.
 Clark, J. M., 8n, 10, 35, 97, 102n, 110n,
 113, 174, 187, 257n, 262, 322n, 355, 436n,
 523n, 527, 529n, 531.
 Cole, G. D. H., 133n.
 Colm, G., 279n.
 Crawford, J. G., 523n, 527, 529n, 531.
 Currie, L., 517n.
- Davidson, D., 39.
 Dirks, F. C., 259n.
 Doblin, E., 558n.
 Dunlop, J. T., 270-1n, 557.
 Durbin, E. F. M., 61n, 79n, 133n, 141,
 382-3, 385n.
- Ebersole, J. F., 565n.
 Egle, W., 137n.
 Einarsen, J., 94.
 Ellis, H. S., 58n, 69n, 561.
- Fanno, M., 97.
 Fellner, W., 193n, 215n.
 Fisher, J., 17, 40, 127-30, 293n, 296n.
 Foster, W. T., 133, 138, 141.
 Frisch, R., 97n, 101, 102n, 281-3n, 288n,
 386.
- Gaitskell, H., 43n, 133n.
 Gayer, A. D., 26n, 156n, 158n, 257n, 322n,
 436n, 517n.
 Gilbert, R. V., 279n.
 Gilboy, E. W., 259n.
 Graham, F. D., 502n.
- Haavelmo, T., 565n.
 Haberler, G., 137n, 219-20n, 279n, 517n.
 Hahn, A., 16n, 232n.
 Hall, N. F., 491n.
 Halm, G., 80n, 86n.
 Hansen, A. H., 13n, 35, 41n, 56n, 80n, 109,
 141, 152n, 174, 187, 201, 279n, 515n,
 538, 559n, 560n, 561, 563-4n, 567.
 Hardy, C. O., 110n.
 Harris, S. E., 491n, 495n, 498n.
 Harrod, R. F., 35, 97, 109-10n, 116n, 133n,
 193n, 195, 199n, 212n, 228n, 284, 315n,
 359n, 390n, 418n, 462n, 525-7, 529,
 534n, 537n, 552, 575n.
 Hawtrey, R. G., 16-31, 33, 36, 40-2, 65,
 81n, 122, 137, 146, 158n, 169, 197n, 199,
 200n, 203, 217-19, 222, 250-1, 334n,
 361, 411-2, 417, 419n, 548n, 553n, 574.
 Hayek, F. A., 13n, 35-9, 46n, 48-9, 53-4,
 57-8, 60-2, 66, 70n, 73, 91n, 126n, 136,
 141, 148-9, 163, 206n, 321n, 333n, 373n,
 382n, 536n, 546-558.
 Henderson, H. D., 555n.
 Hicks, J. R., 163n, 222n, 224n, 237n, 245n,
 247-9, 385n, 537, 559n, 561, 565n, 569.
 Higgins, B., 515n.
 Hobson, J. A., 133, 138.
 Holden, G. R., 253n.
 Holtrop, M. W., 68n.
 Hutchinson, T. W., 219n, 244n.

- Iversen, C., 462n, 472n, 536n.
- Jastram, R. W., 520n.
- Jevons, H. S., 171-2.
- Jevons, W. S., 171-2.
- Kahn, R. F., 193n, 195n, 212n, 228n, 257, 315n, 322n, 359n, 390n, 456n, 519n.
- Kaldor, N., 43n, 250n, 427, 431n, 538, 548n, 553n, 554, 555n, 573n, 538.
- Kalecki, M., 284, 348n, 538.
- Keynes, J. M., 19n, 38n, 46n, 65, 83, 90, 133n, 139n, 162-3, 167-8, 170n, 182, 190-287, 315, 325n, 330-1, 333n, 336, 342n, 353n, 356, 359n, 372, 382-4, 390n, 431n, 436n, 442-3, 446, 449n, 457n, 459n, 516, 520, 523, 524n, 535n, 537n, 542n, 552, 557, 561, 563n, 563-4, 566.
- King, W. I., 559.
- Kirk, K. H., 183, 187.
- Knight, F. H., 43n, 296n, 548n, 560, 567n, 571n.
- Kondratieff, N. D., 308.
- Koopman, T., 542n.
- Koopmans, J. G., 137n, 218n.
- Krost, M., 517n.
- Kuznets, S., 97.
- Labordère, M., 50n.
- Lachmann, L. M., 407n.
- Lange, O., 224n, 238n, 245, 247n, 284
- Lauderdale, Lord, 133.
- Laursen, S., 527n, 533n.
- Lavington, F., 154n, 162, 167, 222.
- Lederer, E., 133-4, 150-1, 155.
- Lehman, F., 279n.
- Leontief, W., 521n, 555n.
- Lerner, A. P., 191n, 193n, 196n, 202n, 209-212, 226n, 228n, 271n, 276, 561.
- Lindahl, E., 163n, 203, 285, 293n.
- Loveday, A., 130-1.
- Lundberg, E., 37n, 203, 213n, 263n, 286-7, 542.
- Lutz, F. A., 212, 214.
- Luxemburg, R., 95n.
- Macfie, A. L., 13n.
- Machlup, F., 35-6, 63n, 66, 73-4, 296n, 516, 518n, 519n, 520, 533n.
- Malthus, T. R., 133.
- Marget, A. W., 19n, 37n, 68-9n, 221, 236n.
- Marschak, J., 68n.
- Marshall, A., 17n, 31, 229-31, 282n.
- Marx, K., 80, 94.
- Mason, E. S., 558n.
- Meade, J. E., 270n, 284n, 555n, 565n.
- Means, G. C., 558n, 560.
- Millikan, M., 234n, 247n.
- Mises, L., 35-6, 48, 66, 71-2, 560.
- Mitchell, T. W., 125.
- Mitchell, W. C., 14, 35, 97, 120, 121n, 162, 423, 447n.
- Moore, M. L., 171-2.
- Morgenstern, O., 163n, 462n.
- Mosak, J., 560n.
- Mühlenfels, A., 462n.
- Musgrave, R. A., 515n.
- Myrdall, G., 37n, 148, 163n, 203-4, 285, 287n.
- Neisser, H., 58-9, 68n, 72n, 95n, 151-2, 215n, 462n.
- Nixon, R. A., 562n.
- Nurkse, R., 77n, 462n, 508n.
- Ohlin, B., 37n, 78n, 148, 163n, 202-218, 222, 226, 241, 331, 462n, 535n.
- Opie, R., 199n.
- Paish, F. W., 465n, 486n, 491n, 536.
- Pearson, W. M., 13n.
- Pigou, A. C., 14, 35, 48, 65, 83, 89, 90, 94, 97, 102n, 121n, 125, 154, 162, 167-9, 173, 175-6, 231n, 268, 271, 276, 321n, 333n, 356n, 448n, 561-2, 563n, 569n.
- Preiser, E., 155, 159-60, 329n.
- Radice, E. A., 538.
- Richardson, J. H., 557n.
- Robbins, L., 35-6, 64n, 66, 67n, 90, 120n.
- Robertson, D. H., 14, 35, 40n, 46n, 48, 52n, 55n, 60, 65, 83, 90, 97, 110n, 137, 140-1, 145, 149, 152n, 154, 162, 173, 175, 178, 191n, 199-206, 212-4, 218n, 222, 226, 233, 242, 246, 268, 286, 331-2, 335, 516n, 522n, 526, 531n, 533, 564n, 573n.
- Robinson, J., 193n, 197n, 246n, 269n, 296n, 422n, 457n, 519n.
- Roos, C. F., 560n.
- Röpke, W., 35-6, 65, 116-8, 162, 377n.
- Ruggles, R., 557n.
- Salant, W. A., 531n.
- Samuelson, P. A., 533, 538-42, 552, 562n.
- Say, J. B., 151n.
- Schiff, E., 55n.
- Schmidt, F., 55n.
- Schumpeter, J., 35, 46n, 69n, 91-2, 154, 309n, 413n, 424, 447-8, 561, 564n, 568n, 571n.
- Scitovszky, T. de, 566n, 569.
- Shaw, E. S., 242n, 516n, 520n.
- Simons, H., 560.

- Sismondi, 133.
 Slichter, C., 368n, 449n.
 Smith, V., 72n.
 Snyder, C., 15n.
 Spiethoff, A., 35, 80-90, 92-4, 97, 150, 162,
 173, 302n, 308-9, 435.
 Sraffa, P., 59n.
 Staehle, H., 259.
 Sternberg, F., 95n.
 Strigl, R., 35-6, 47, 66, 69n
 Sweezy, P., 279n.
 Szeliski, V. v., 560n.

 Tarshis, L., 557n.
 Taussig, F. W., 125, 154n, 162.
 Thomas, B., 39n.
 Tinbergen, J., 9n, 88n, 97n, 107n, 282-4n,
 287-8n, 533, 542-4, 565n.
 Tobin, J., 521n, 562n.

 Tougan-Baranowsky, M., 80, 92.
 Tout, H., 56n, 200n.
 Vegh, Imre de, 536n.

 Villard, H. H., 515n, 517n, 520n.
 Viner, J., 229n, 269-70n, 386n, 442-3n,
 462n, 483n, 560.
 Vito, F., 49, 329n.

 Wagner, V., 19n.
 Walker, E. R., 436n.
 Ware, C. F., 558n.
 Wash, C. M., 137n.
 Whale, P. B., 498n, 501-3n, 510n.
 Wicksell, K., 35, 37-8, 80, 199n, 221, 225,
 257n.
 Williams, J. H., 483n.
 Wilson, T., 546n, 551n, 556.
 Woytinski, W., 308, 562n.