

LE PROBLÈME MONÉTAIRE¹ DÉMONSTRATION QUANTITATIVE

I.— LA VITESSE

La destination des fonds détermine leur vitesse de circulation

Par l'élaboration du théorème de la plus-value on constate qu'il peut y avoir déficience chronique entre le pouvoir d'achat distribué et la totalité des prix des utilités mises en vente sur le marché de la consommation. Bien que périodique, cette déficience peut revêtir un caractère de permanence fort inquiétant lorsqu'elle se prolonge indéfiniment. La dernière en date des crises cycliques nous a convaincus d'emblée de ce truisme. Dans les circonstances, peut-on prétendre qu'une augmentation de la vitesse de circulation peut remédier à l'insuffisance de pouvoir d'achat, rétablir l'équilibre entre ce pouvoir d'achat et les prix des utilités, et, rendre ainsi inutile la mise en circulation de la quantité C de monnaie? En d'autres termes, si le revenu que nous supposons égal à $A+B$ est dépensé plus vite pourra-t-il acheter la production dont les prix sont égaux à $A+B+C$?

Non, parce que le revenu ne pouvant être dépensé qu'une fois il est inutile de lui attacher un coefficient de vitesse.

Ainsi, l'individu dont le revenu annuel est égal à \$2,400 ne pourra jamais dépenser plus que ce montant, même si le prix des utilités qui peuvent lui être offertes peut être égal à \$4,000. Que notre individu dépense son revenu en l'espace de deux mois à raison de \$1,200 par mois plutôt qu'en l'espace d'un an à raison de \$200 par mois cela ne peut modifier son pouvoir d'achat. Bien plus, la précipitation du consommateur vers le marché des utilités, imputable à un changement dans ses habitudes pour des motifs psycho-

1. Cet exposé constitue le chapitre VI d'un livre, écrit par M. Roger Vézina, sous le titre *Monnaie et crédit*. Ce livre est sous presse et paraîtra bientôt.

logiques ou autres, n'aurait d'autre effet que de provoquer une hausse générale des prix, hausse qui augmenterait un peu plus l'écart entre le pouvoir d'achat et ces mêmes prix. C'est toujours ce qui se produit durant les périodes dites d'inflation ou de fuite devant la monnaie alors que les revenus, même s'ils s'élèvent, ne parviennent jamais à atteindre les prix qui eux s'élèvent davantage.

Lorsque nous parlons de revenus dépensés il ne saurait être question d'achat à crédit. Personne n'ignore que ce genre de transactions, constituant une dépense des revenus par anticipation, ne peut augmenter ces revenus pas plus que les moyens de paiement mis à la disposition du producteur.

Bref, la vitesse de la dépense est incapable par elle-même d'augmenter les revenus du consommateur. Si ces revenus sont insuffisants le fait pour ce dernier de payer son loyer bi-mensuellement plutôt que mensuellement n'augmentera pas d'un iota sa capacité de paiement d'un loyer plus élevé.

Quelle que soit sa vitesse, la totalité de la monnaie dépensée ne peut dépasser la totalité des revenus.

* * *

Il convient ici de se rappeler par quels procédés le consommateur entre en possession de son pouvoir d'achat.

Nous savons que richesses et services sont payés au fur et à mesure de leur production par la voie des salaires, gages et revenus. A quelques exceptions près, salaires, gages et revenus sont payés, dans chacun des domaines de l'activité économique, dans une unité de temps qui ne change à peu près pas. Autrement dit, les délais dans lesquels le consommateur entre en possession de son pouvoir d'achat sont déterminés à l'avance par les habitudes du système productif, habitudes qui demeurent constantes nonobstant les changements qui peuvent survenir dans l'état général des affaires ou celui de tel ou tel domaine de la production. Selon que règne la prospérité ou la crise, l'ensemble des salaires, gages et revenus pourra être plus élevé ou moindre mais il n'en sera pas moins payé dans les mêmes délais.

Dès qu'elle est entrée dans l'un quelconque des domaines de la production, la monnaie, pour atteindre le consommateur, épouse le coefficient de vitesse particulier à tel domaine ; coefficient qui demeure constant sans égard aux changements éventuels qui peuvent s'opérer dans l'état des marchés.

Si les affaires sont mauvaises, une partie de la monnaie investie dans tel ou tel domaine de l'activité économique pourra changer de destination ou être tout simplement détruite par la contraction des crédits bancaires, mais la partie demeurée fidèle à ses anciennes amours n'en conservera pas moins son coefficient de vitesse originaire. Ce qui nous permet de conclure : la destination des fonds détermine leur vitesse de circulation et aussi longtemps qu'un changement ne s'opère pas dans cette destination le coefficient de vitesse reste le même.

Examinons le cas d'un salarié recevant un salaire annuel de \$2,400 par année payable à raison de \$200 par mois. En ce cas le patron devra mobiliser une encaisse mensuelle de \$200 par mois pour payer cet employé. Si nous représentons par M cette encaisse, par V sa vitesse annuelle et par R la totalité du pouvoir d'achat ou revenu distribué à cet employé, nous obtiendrons l'équation :

$$M V = R \text{ ou } 200 \times 12 = 2,400$$

Il est évident que le résultat obtenu serait le même si le patron mobilisait une encaisse de \$100 le 1er et le 15 de chaque mois pour la remettre à son employé. En ce cas nous obtiendrions une nouvelle équation :

$$M'V' = R' \text{ ou } 100 \times 24 = 2,400$$

nous permettant d'affirmer qu'une accélération de V proportionnelle à la réduction de M laisserait inchangé l'ordre de grandeur de R .

Mais tout cela présuppose un changement radical dans les habitudes administratives du système productif. Or, il nous est impossible d'admettre la possibilité d'un tel changement. D'ailleurs, les producteurs voudraient-ils changer leurs habitudes qu'il leur faudrait compter dans une

certaine mesure avec un changement analogue dans celles des consommateurs. En effet, comme nous le verrons ci-après, les consommateurs ont eux aussi des habitudes qui nous permettent d'affirmer que s'ils ne peuvent dépenser leurs revenus plus vite qu'ils ne les reçoivent, les producteurs, quant à eux, ne peuvent mobiliser leurs encaisses plus vite que les consommateurs ne consentent à dépenser leurs revenus.

L'ordre de grandeur des paiements peut donc varier avec l'abondance ou la pénurie des moyens de paiement mais non la vitesse de circulation monétaire. En temps de crise comme en temps de prospérité, les coefficients de vitesse sont déterminés par la destination des fonds et demeurent à peu près constant aussi longtemps que la confiance du public dans la valeur des unités monétaires n'est pas ébranlée.

Dans ce dernier cas seulement, chacun, insistant pour recevoir son revenu et le dépenser le plus tôt possible (c'est-à-dire avant la dépréciation anticipée), devient l'artisan numéro 1 de la dépréciation monétaire. Résultat : MV devient tout d'abord $M'V'$, puis, par la force des circonstances, tout simplement $M\bar{V}'$ avec le résultat que l'on sait :

$$MV = R \quad \text{ou } 200 \times 12 = 2,400$$

$$M\bar{V}' = R + R' \quad \text{ou } 200 \times 24 = 4,800$$

Mais ce dernier phénomène, nous le répétons, ne se produira qu'en période de fuite devant la monnaie.

En temps ordinaire, c'est-à-dire en dehors des périodes de troubles monétaires, quelles que soient les conditions économiques, la destination des fonds détermine de façon constante leur vitesse de circulation. La simple équation $MV = R$ reste donc insuffisante pour illustrer cette proposition.

Si nous représentons par M' la totalité des gages payés quotidiennement par les producteurs aux consommateurs ; M_2 la totalité des salaires hebdomadaires ; M_3 la totalité des revenus bi-mensuels ; M_4 la totalité des revenus mensuels ; etc., et V' , V_2 , V_3 , V_4 , etc., leur vitesse annuelle respective, nous obtiendrons :

$$\begin{array}{rcl}
 M_1V_1 & = & R_1 \\
 M_2V_2 & = & R_2 \\
 M_3V_3 & = & R_3 \\
 M_4V_4 & = & R_4 \\
 \text{---} & = & \text{---} \\
 M_8V_8 & = & R_8 \\
 \Sigma MV & = & \Sigma R
 \end{array}$$

Le mouvement de poussée monétaire une fois connu, il nous reste à étudier celui du retrait. Comment le consommateur dispose-t-il de ses fonds après les avoir reçus ?

S'il en disposait au fur et à mesure de leur réception, les équations qui précèdent suffiraient à exprimer leur mouvement de retrait. En réalité les choses se passent autrement.

Dans le budget de tout consommateur entrent des dépenses quotidiennes, hebdomadaires, mensuelles, imprévues, etc., dont l'ordre de grandeur dépend sans doute du délai de réception des revenus, mais, sans égard, dans bien des cas, à l'unique délai de réception des revenus.

Conséquemment, si nous divisons la totalité du pouvoir d'achat ou des revenus R en une année en autant d'encaisses qu'il peut y avoir de paiements à effectuer et leur attachons leur coefficient de vitesse respectif, nous obtiendrons une nouvelle série d'équations.

Représentant par M' la totalité des dépenses journalières ; M_2 la totalité des dépenses hebdomadaires ; M_3 la totalité des dépenses mensuelles ; M_i la totalité des dépenses imprévues ; M_e la totalité des revenus épargnés ; et, V' , V_2 , V_3 , V_i , V_e , etc., leur vitesse annuelle respective ; enfin, D' , D_2 , D_3 , D_i , D_e , etc., la totalité annuellement dépensée dans chacune de ces catégories de paiements, nous obtiendrons les équations suivantes :

$$\begin{array}{rcl}
 M'V' & = & D' \\
 M_2V_2 & = & D_2 \\
 M_3V_3 & = & D_3 \\
 M_iV_i & = & D_i \\
 M_eV_e & = & D_e \\
 \text{---} & = & \text{---} \\
 M_zV_z & = & D_z \\
 \Sigma MV & = & \Sigma D
 \end{array}$$

Sachant que, dans la même unité de temps, la monnaie ne peut être dépensée si elle est thésaurisée l'avant dernière des équations qui précèdent équivaut à dire :

$$MeVe = De = 0 \text{ (Zéro)}$$

Bien que Ve ne puisse changer, un changement dans le volume des fonds thésaurisés Me n'est cependant pas impossible.

A tout événement, nous constatons que si l'individu a des habitudes comme producteur il en a également comme consommateur, et, dans le domaine de la consommation tout comme dans celui de la production la destination des fonds détermine leur vitesse de circulation.

En temps de crise comme en temps de prospérité loyer, éclairage, taxes, nourriture, vêtements, paiements différés, etc., etc., seront payés à peu près dans les mêmes délais. Sans doute, les paiements seront-ils plus ou moins volumineux selon qu'augmenteront ou diminueront les revenus du consommateur, mais les coefficients de vitesse des paiements demeureront à peu près constants aussi longtemps que la confiance du consommateur dans la valeur des unités monétaires ne sera pas ébranlée.

Cela est dit et démontré pour le mouvement final de la monnaie. Quant aux mouvements imputables à ce que nous appellerons les transactions intermédiaires ils offrent un intérêt très secondaire.

En effet, même si le producteur (industriel ou commerçant) renouvelle ses stocks plus souvent, il ne faudrait pas croire à une accélération de la vitesse monétaire. Le consommateur continuant de recevoir et dépenser ses revenus dans les mêmes délais, à l'augmentation du volume de ses achats correspondra fatalement, soit un changement dans la destination de ses fonds, soit une augmentation pure et simple de l'ensemble des revenus des consommateurs. Auquel cas ce sera ΣM qui changera et non ΣV .

Ne pouvant compter sur la vitesse de circulation pour rétablir l'équilibre entre le pouvoir d'achat $A+B$ et les prix de la production $A+B+C$, il devient donc nécessaire, la baisse des prix n'étant pas souhaitable, de mettre en circulation la quantité C de monnaie.

C peut entrer en circulation de trois manières différentes :
 a) par le retour dans la circulation des fonds thésaurisés ;
 b) par l'expansion des crédits bancaires ; c) par l'émission de numéraire sous les auspices de l'institut central d'émission.

II.— LA QUANTITÉ

I.— Le retour des fonds thésaurisés

Quelle que soit la ladrerie des thésaurisateurs, leurs fonds finissent toujours par retourner dans la circulation sous la forme de placements, par lesquels les thésaurisateurs confient à des mandataires plus ou moins avertis le soin de faire circuler leurs épargnes, ou autrement.

Le volume des fonds thésaurisés annuellement Me peut donc être remplacé par le retour dans la circulation d'un égal volume de fonds antérieurement épargnés. Si nous désignons ce dernier volume monétaire par Mae , nous pourrions avoir :

$$Mae > Me$$

$$Mae = Me$$

$$Mae < Me$$

Seulement, ici encore nous nous heurtons aux habitudes assez solides des thésaurisateurs ; de sorte que, entre Mae et Me règne un équilibre assez constant.

Aussi longtemps que la confiance des thésaurisateurs dans la valeur des unités monétaires n'est pas ébranlée, le retour des fonds antérieurement épargnés vient remplacer plus ou moins les fonds actuellement épargnés et rien de plus. Sans doute, si les conditions économiques sont mauvaises, un certain nombre de thésaurisateurs, privés d'une partie notable ou de la totalité de leurs revenus devront-ils réduire Mae ou Me à leur plus simple expression. L'expérience nous enseigne cependant que cette réduction est incapable par elle-même de rétablir l'équilibre entre le pouvoir d'achat et les prix et provoquer ainsi une rapide reprise générale des affaires, et pour cause. La baisse des prix et l'appréciation de l'unité monétaire incitent les plus favorisés des consommateurs à maintenir ou augmenter leurs épargnes,

soit par crainte, soit dans l'espérance d'en tirer un plus grand profit ultérieur. De plus, en temps de dépression, l'action de Mae est fatalement neutralisée par la contraction des crédits bancaires.

Et les emprunts publics? Nous savons qu'en temps de crise les thésaurisateurs délaissent le marché des valeurs spéculatives pour celui des placements de tout repos. Obligé de soutenir des milliers de chômeurs, l'État lancera des emprunts publics et trouvera assez facilement preneur pour ses obligations. Sauf en temps de guerre cependant où la succession d'emprunts massifs peut, non seulement rétablir l'équilibre entre le pouvoir d'achat et les prix, mais élever le pouvoir d'achat au-delà des prix (et mettre ainsi en branle la spirale de l'inflation sans qu'augmente, non pas le volume monétaire, mais tout simplement celui de la circulation monétaire effective), l'emprunt reste d'ordinaire insuffisant pour déclencher un retour rapide vers la sécurité économique. De plus, la politique des emprunts inspire des craintes et décourage l'initiative privée. Et si l'État cesse d'emprunter ou se mêle de vouloir rembourser ses emprunts, l'écart entre le pouvoir d'achat et les prix apparaît de nouveau un peu plus accentué qu'auparavant. En somme, la mise en circulation des fonds thésaurisés par la voie des emprunts publics équivaut à l'application d'un cautère sur une jambe de bois. Ou le remède est temporaire, ou il est insuffisant. De toute façon, même s'il le soulage, il ne guérit jamais le mal définitivement.

2.— L'expansion des crédits bancaires

Nous savons que toute ouverture de crédit crée un nouveau dépôt. A toute expansion de crédit bancaire correspond donc une augmentation du volume monétaire. Conséquemment, C peut être mis en circulation par la voie du crédit. Sous le système actuel c'est par cette voie qu'il y entre dans une proportion de 9 à 1.

Toutefois, pour que C puisse entrer en circulation sous la forme de crédit il faut que des individus soient prêts à s'endetter. S'il peut y avoir des emprunteurs sans crédit il ne peut y avoir de crédit sans emprunteurs. Or, il peut arriver

que la mise en circulation de C soit nécessaire sans qu'il se trouve d'emprunteurs solvables disposés à le mettre en circulation.

3.— L'émission de numéraire

Au moment de pénétrer dans le vif de la théorie quantitative nous ne croyons pas inutile de nous livrer à une brève analyse rétrospective. Jusqu'ici on s'est surtout servi de l'équation des échanges de M. Irving Fisher pour établir un rapport de cause à effet entre le volume de la circulation monétaire et le niveau des prix. On devrait à notre sens l'utiliser tout autant pour déterminer l'influence du volume monétaire sur celui des transactions ou de l'activité économique.

L'équation des échanges

Si l'on admet, ce qui nous paraît incontestable, que le nombre des unités monétaires transférées dans l'unité de temps est nécessairement égal à la valeur des biens échangés nous obtiendrons l'équation :

$$PQ = M$$

dans laquelle M exprime le nombre d'unités de compte remises en paiement de la quantité Q de marchandises au prix P.

Si je paie 100 boisseaux de blé \$1 le boisseau, je dirai que \$100 ont acheté 100 boisseaux de blé à \$1 le boisseau. $PQ = M$ est l'expression d'une équation arithmétique dont personne ne peut contester l'exactitude.

Nous pourrions ainsi poser un nombre indéfini d'équations $P'Q' = M$; $P_2Q_2 = M_2$; $P_3Q_3 = M_3$, dans lesquelles entreraient tour à tour des quantités déterminées de vêtements, chaussures, etc., vendues à des prix P', P₂, P₃. Et la totalité des équations ainsi posées nous donnerait le résultat final :

$$\Sigma PQ = \Sigma M$$

« égalité, écrit M. Jacques Rueff, qui exprime que lorsque tous les achats donnent lieu à payment immédiat, la somme

des valeurs de tous les biens échangés pendant une certaine période est nécessairement égale au nombre total des unités transférées pendant la même période ».

Exprimée dans sa forme primitive l'équation des échanges n'est cependant pas satisfaisante.

Nous savons en effet que M comprend ici, sans distinction aucune, le numéraire, les dépôts bancaires et leur vitesse respective. Décomposant M comme il convient de le faire, M . Fisher en arrive donc à une nouvelle équation :

$$MV + M'V' = PT$$

dans laquelle M représente le numéraire en circulation, M' les dépôts bancaires, V et V' leur vitesse de circulation respective, P les prix et T les transactions ou les échanges.

Les termes placés à gauche de l'équation Fisher ne sont pas l'expression rigoureuse des faits envisagés. En effet, nous disions au début de notre démonstration que les échanges effectués multipliés par leur prix sont égaux à la quantité de monnaie qui a circulé. Or, $MV + M'V'$ n'est pas l'expression de la monnaie qui a circulé effectivement dans l'unité de temps considérée mais bien celle de la totalité de la monnaie qui se trouvait en circulation dans la même unité de temps par sa vitesse moyenne. L'égalité n'en subsiste pas moins puisque M . Fisher prend la précaution de nous dire que V et V' sont l'expression de vitesses moyennes.

Dans la formule $MV + M'V'$ il devient donc nécessaire, pour rétablir une correspondance parfaite avec les faits, de réduire M et M' et d'augmenter proportionnellement V et V' .

Le numéraire M peut être divisé en trois parties dont la première entre les mains du public et circulant effectivement ; la deuxième également entre les mains du public mais thésaurisée par ce dernier ; la troisième servant de couverture aux dépôts bancaires. Dans l'unité de temps considérée, seule la première partie de M a donc circulé effectivement. Nous la désignerons par M_c et sa vitesse moyenne par V_c .

De même M' pourrait être divisé en deux parties : la première comprenant les dépôts bancaires ayant circulé

effectivement et la deuxième les dépôts thésaurisés. Désignant la première partie de M' par Mc' et par Vc' sa vitesse nous obtiendrons une nouvelle équation :

$$McVc + Mc'Vc' = PT$$

Présentée sous cette nouvelle forme, l'équation des échanges nous servira de point de départ à l'édification de la théorie du niveau général des prix et de l'activité économique.

En effet, l'équation qui précède se trouvant vérifiée en position d'équilibre « il nous faudra conclure — conclusion admise par M. Heilperin qui se refuse pourtant à considérer l'équation des échanges comme l'expression d'une théorie — que si tel ou tel élément de l'équation varie, un changement doit se produire aussi dans tel ou tel autre pour que l'on aboutisse finalement à une position d'équilibre ».

Notons tout d'abord que $M > Mc$ et $M' > Mc'$, il n'est pas impossible que le volume de la monnaie qui circulera effectivement dans l'unité de temps à venir soit plus grand ou même devienne plus petit que le volume qui a circulé effectivement dans l'unité de temps passée sans que change le volume monétaire M et M' . En ce cas, V et V' restant les mêmes, nous obtiendrions fatalement un changement de l'autre côté de la barricade ; changement qui pourrait se manifester soit dans les prix P soit dans le volume des transactions T , soit dans les deux à la fois, de façon que l'équation des échanges retrouve une nouvelle position d'équilibre.

Seulement, pour que Mc et Mc' changent de la sorte, il faudrait que survienne un changement préalable dans les habitudes du public épargnant. Or, nous l'avons démontré antérieurement, les habitudes des thésaurisateurs sont assez solides. Il n'est donc pas téméraire d'affirmer : aussi longtemps que la confiance du public dans la valeur des unités monétaires n'est pas ébranlée, le rapport entre Ma (monnaie antérieurement épargnée) et Me (monnaie actuellement épargnée) demeure à peu près constant. C'est probablement pour cette raison que M. Fisher en est resté à sa formule originaire.

Une accélération de V et V' n'est pas non plus impossible. Nous avons cependant déjà démontré que la destination des fonds détermine leur vitesse de circulation. Un changement de V et V' postulerait donc nécessairement un changement similaire dans les habitudes de l'ensemble des producteurs et des consommateurs. Or, de telles habitudes demeurent à peu près constantes aussi longtemps que la confiance du public dans la valeur des unités monétaires n'est pas ébranlée. Dans ce dernier cas ce ne serait pas seulement V et V' qui changeraient, mais fatalement M_c et M_c' .

Connaissant la constance des facteurs qui précèdent en période de stabilité monétaire, demandons-nous quelle nouvelle position d'équilibre résulterait, pour l'équation des échanges, de l'augmentation du numéraire en circulation, M ?

Nous pourrions ainsi définir l'équation des échanges futurs : *pour tous les achats donnant lieu à paiement immédiat, la somme des biens échangés multipliée par la somme de leurs prix, dans l'unité de temps à venir, sera nécessairement égale au nombre d'unités monétaires transférées pendant la même unité de temps.*

Remarquons que l'équation Fisher est l'expression d'échanges effectués et de monnaie transférée. Notre nouvelle équation, au contraire, sera l'expression d'échanges possibles en face d'une quantité augmentée de monnaie transmissible. Dans un cas, le premier, il est possible de déterminer assez exactement le nombre des échanges et leur prix moyen de même que la monnaie en circulation et sa vitesse moyenne. Dans le deuxième cas, n'ayant aucune donnée statistique, nous devons nécessairement nous en tenir à des conjectures.

Afin d'arriver à un résultat aussi positif que possible nous procéderons par élimination ; examinant tour à tour l'influence probable de M augmenté sur tous les termes de l'équation des échanges.

Action de M sur M'

Nous savons qu'à toute nouvelle ouverture de crédit correspond une augmentation équivalente des dépôts bancaires M' . Quand un emprunteur demande une ouverture de crédit il le fait d'ordinaire dans le but d'effectuer des

paiements qui augmentent pour autant le volume de la circulation monétaire active Mc et Mc' . En effet, les dépôts devenant plus volumineux, plus considérable sera la quantité de numéraire dépensée par les individus. Nous pouvons donc affirmer — ce qui est constaté d'expérience — qu'un lien très étroit unit la politique de crédit bancaire au volume du numéraire en circulation ; lien qui se manifeste par l'équivalence des rapports successifs entre Mc et Mc' .

En l'absence d'une expansion de crédit peut-on prétendre que la mise en circulation de nouveau numéraire par l'institut central d'émission agira sur le crédit de la même façon que le crédit sur le numéraire ? Pas nécessairement. Le rapport actuel entre M (le numéraire) et M' (les dépôts bancaires) étant de 9 à 1, rien ne nous prouve que si M devient 2, M' deviendra fatalement 18. En effet, il est beaucoup plus facile pour l'institut d'émission de lancer dans la circulation \$100 millions de numéraire que pour les banques à charte de prêter \$900 millions. On ne rencontre pas tous les jours et à tous les coins de rues des emprunteurs solvables prêts à s'endetter de \$900 millions. Semblable expansion de crédit ne pourrait se produire que dans une période de temps très longue. De plus, étant donné la puissance créatrice du crédit, à son expansion correspondrait fatalement un nombre augmenté de transactions qui temporerait considérablement son action possible sur le niveau général des prix. Et même si l'on craignait pour une augmentation exagérée de M' pouvant déclencher une réaction violente sur les prix — ce que, considérant la chose comme matériellement impossible, nous refusons d'admettre — il resterait possible de dissiper toute crainte en élevant le rapport légal entre les réserves ou l'encaisse des banques à charte et la totalité de leurs dépôts.

Au lieu de contribuer à augmenter les prêts et par voie de conséquences les dépôts bancaires M' , la mise en circulation de nouveau numéraire pourrait même avoir un effet contraire. A tout événement, la majeure partie de la nouvelle émission — une faible proportion restant en circulation effective — se transformerait en dépôts, contribuant ainsi à augmenter d'autant l'encaisse des banques. Les nouveaux dépôts, quant à eux, seraient déplacés grâce aux moyens de circu-

lation ordinairement utilisé à cette fin : le chèque. Considérant les habitudes du public, les nouvelles émissions, pourraient donc avoir lieu, pour leur plus grande partie, sous la forme de chèques tirés sur la Banque du Canada. Ainsi pourraient-elles contribuer à augmenter, en même temps que les dépôts bancaires, les réserves des banques à charte. De cette façon on pourrait porter les réserves à 50 et même 100 pour 100 du passif-dépôt.

Action de M sur V et V'

Nous attachons peu d'importance à l'influence d'une émission de numéraire sur V et V' et pour trois raisons : 1° la destination des fonds détermine leur vitesse de circulation ; 2° nous préconisons des mesures rendant pratiquement impossibles paniques ou réactions psychologiques désastreuses : a) suppression de la convertibilité ; b) augmentation de l'encaisse et des réserves des banques à charte ; c) institution du cours forcé intérieur ; d) contrôle des devises étrangères ; 3° nous préconisons une politique d'expansion, non pas constante, mais périodique et graduelle en conformité avec les exigences de la stabilité « relative » des prix et de la sécurité économique.

Action de M sur P et T

Séduit par l'influence exercée par les prix sur l'activité économique M. Fisher nous dira : « leur niveau ne peut s'élever d'une façon durable que par suite d'un accroissement de la circulation monétaire et ne peut baisser que par suite de sa diminution ». Nous pourrions ajouter : « toutes choses égales », c'est-à-dire le nombre des transactions restant le même. Or l'activité économique n'a rien de statique. Elle est essentiellement dynamique. Aussi longtemps que les circonstances seront propices le nombre des transactions tendra naturellement vers l'augmentation.

Nous pouvons donc prévoir que l'augmentation de M agira, soit sur P, soit sur T, soit sur P et T successivement ou en même temps. Bref, l'un des termes posés à gauche de l'équation des échanges étant modifié, pendant que les

autres termes restent à peu près les mêmes, on pourra s'attendre à ce que la somme des termes de droite changent de façon à ce que l'équation des échanges futurs se trouve, comme l'équation passée, en position d'équilibre.

Le lecteur voudra bien noter ici que lorsque nous parlons d'action sur les prix il s'agit du niveau général des prix et non des prix de telle ou telle marchandise en particulier. 100 boisseaux de blé échangés contre \$100 dans l'unité de temps passée, par exemple, ne nous prouvent en rien que dans l'unité de temps à venir la même quantité de blé sera échangée contre \$120 si on a augmenté d'un vingtième le volume de la circulation monétaire. Pour qu'il en soit ainsi il faudrait supposer au préalable que l'offre de blé restant la même pendant que la demande augmenterait d'un cinquième, le producteur se trouverait justifié d'exiger un supplément de prix équivalent à l'accroissement de la demande. Or rien ne nous prouve qu'il en sera fatalement ainsi. L'accroissement des revenus du consommateur agira sans doute sur la demande mais de façon fort inégale. Il pourra même orienter ses nouveaux fonds vers l'acquisition de biens dont il se privait antérieurement. Lorsque nous parlons d'action sur les prix, nous parlons donc d'une action générale et non d'une action particulière que nous ne connaissons pas et qu'il nous est pratiquement impossible de connaître.

Partant du principe, déjà énoncé, que le nombre des transactions tendra naturellement vers l'augmentation aussi longtemps que les circonstances seront propices, l'influence d'une nouvelle émission pourra s'exercer de trois manières différentes :

1° Si les producteurs sont suffisamment outillés pour répondre à une demande accrue en se contentant d'accélérer le rythme de leur production, les prix restant les mêmes ou à peu près, il pourra y avoir augmentation de l'offre équivalente à l'augmentation de la demande ;

2° Si l'émission dépasse la capacité productive — imputable soit au manque de main d'oeuvre disponible ou compétente, soit à l'absence des moyens matériels de produire — l'accroissement de l'offre ne pouvant correspondre à l'augmentation de la demande, les prix pourront s'élever dans la mesure où la demande aura dépassé l'offre. Les prix pour-

ront même s'élever au-dessus du niveau accessible au pouvoir d'achat augmenté. Semblable hausse, entraînant un nouvel écart entre l'offre et la demande, à la longue, les prix devraient forcément s'abaisser dans la mesure où ils se sont trop élevés.

3° Enfin, même s'il y a possibilités pour un nombre augmenté de transactions il n'est pas impossible que la nouvelle émission agisse tout d'abord sur les prix, d'où tendance à la hausse, puis sur le volume des transactions, d'où tendance à la baisse des prix. Si l'on tient compte des réactions psychologiques des producteurs devant une demande accrue, cette dernière perspective nous apparaîtra comme la plus rationnelle et la plus probable.

M. Bertrand Nogaro ira même plus loin en affirmant qu'en certains domaines de l'activité économique l'accroissement de la demande, imputable à une augmentation de la circulation monétaire, peut aboutir à une baisse des prix non précédée de la hausse préliminaire.

« En ce qui concerne, notamment les produits manufacturés, qui sont souvent fabriqués sur commande, ou qui, en tout cas font l'objet d'une production générale beaucoup plus concentrée que les denrées agricoles et les matières premières, l'offre s'adapte généralement à la demande de telle manière que les fluctuations de cette dernière n'agissent guère sur les prix.

Bien plus, lorsque la demande de produits manufacturés s'accroît, l'appel qui s'exerce en quelque sorte sur la production, permet de réaliser parfois les progrès techniques qui accompagnent la production en grand, d'abaisser ainsi les prix de revient, et finalement, bien souvent, soit par le jeu de la concurrence, soit par suite du désir que peut avoir le monopoleur d'étendre son débouché ; les prix de vente : si bien que dans cette hypothèse, l'augmentation de la demande ou, en d'autres termes, de la quantité de monnaie apportée sur le marché, peut aboutir, non pas à une hausse, mais à une baisse des prix.

Il faut observer, d'autre part, que l'accroissement de la quantité de monnaie permet généralement de faciliter les opérations de crédit, et d'abaisser le taux de l'intérêt, facteur qui agit encore dans le sens, non de la hausse, mais de la baisse des prix. »

Utilisant de nouveau le Théorème de la plus-value pour illustrer les situations qui précèdent, nous dirons :

1° Si les revenus ou le pouvoir d'achat est égal à $A+B$ et les prix de la production à $A+B+C$, une partie de la production restera invendue. Si les revenus deviennent $A+B+C$, la production se vendra plus facilement et tendra à devenir $A+B+C+D$; d'où nouvelle baisse et mévente partielle jusqu'à ce que le revenu devienne $A+B+C+D$, etc. ;

2° Si les revenus dépassent les limites de la capacité productive dans l'unité de temps considérée, devenant par exemple $A+B+C+D$ pendant que les prix se trouvaient au niveau $A+B+C$ il y aura hausse des prix proportionnelle et même supérieure aux revenus. Si les prix se sont trop élevés ils devront forcément s'abaisser, sans quoi, il y aura mévente d'une partie de la production équivalente à la majoration non justifiée.

Or, si nous examinons la situation au Canada nous constatons qu'il y a encore des possibilités pour un nombre augmenté de transactions. Qu'il s'agisse de biens de consommation biologique (division empruntée à M. Robert Lascaux) : aliments, vêtements, combustible, etc. ; des biens de capitaux biologiques ou d'utilité primaire ou immédiate : travaux d'hygiène et d'urbanisme, habitations, automobiles, appareils de T. S. F., ustensiles ménagers, etc. ; ou de biens de capitaux productifs — d'utilité secondaire ou médiate —, les possibilités en ressources matérielles et humaines dans chacun de ces domaines restent encore très nombreuses. Nous pouvons en conclure que des émissions périodiques de numéraire faites en temps opportun, soit pour financer les besoins de l'État, soit ceux des particuliers, exerceraient une action salubre sur l'activité économique.

On objectera peut-être que la monnaie mise en circulation par l'État, n'étant pas de même nature que le crédit bancaire, ne saurait être pourvue de la même puissance créatrice. Nous invoquerons de nouveau l'autorité de M. Nogaró sur ce sujet controversé : « Que l'accroissement de la quantité de monnaie en circulation soit obtenu par la pratique du dépôt en banque, ou qu'une banque d'émission émette des billets à découvert, augmentent ainsi d'une façon directe la

quantité d'instruments monétaires en circulation, le problème, en ce qui concerne les relations entre la monnaie et le mouvement des prix est le même : l'action exercée est double et se produit dans les deux sens opposés ; il y a d'abord accroissement de la demande des marchandises existantes, d'où tendance à la hausse puis facilités données à la production, dans la mesure où la demande a porté sur l'acquisition des moyens de production, d'où tendance à la baisse.

Bien que l'expérience de la vie pratique nous familiarise avec l'idée du pouvoir en quelque sorte fécondant du crédit, on se trouve surpris lorsque, analysant ainsi le phénomène, on en arrive à l'idée que l'accroissement de la quantité de monnaie puisse développer la production, puisse « créer de la richesse ». Et les deux notions sont si peu identifiées d'ordinaire dans l'esprit des économistes qu'il s'en est trouvé pour nier explicitement la seconde influence à laquelle nous faisons allusion. Il faut considérer cependant que l'accroissement de la demande peut, en certains cas, suffire à stimuler la production : bien des chefs d'entreprise, avec le matériel et le personnel dont ils disposent, peuvent produire davantage ; de plus, en transférant à des entreprises qui se créent, ou se développent, des moyens d'achat, on réalise une condition nécessaire du progrès technique ; c'est ainsi que, en facilitant la mise en oeuvre de ressources latentes, en favorisant un meilleur agencement des moyens de production, cette richesse souvent immatérielle, et en quelque sorte factice, que constitue un instrument monétaire peut faire naître des richesses véritables. »

Action de M sur les revenus bancaires

Il n'est pas impossible qu'à la longue l'abondance des ressources financières, mises à la disposition des producteurs par la voie des émissions, place les prêteurs d'argent, les banques principalement, dans une situation pénible. Les bilans futurs des banques à charte pourront bien se lire ainsi : Actif — revenus comprimés ; Passif — augmentation des frais d'administration occasionnés par une circulation monétaire plus active. En somme, les banques hériteraient du

fardeau « coûts de production » — non compensés par une augmentation équivalente de revenus — dont bon nombre de producteurs seraient débarrassés.

Ces coûts, il va sans dire, devraient être supportés par quelqu'un : déposants, actionnaires ou employés de banque. Or, si nous prenons en considération la responsabilité des actionnaires et des employés de banque, il nous semble tout à fait juste que les déposants soient les premiers à écoper (ce qui est déjà commencé). De plus, si les dépositaires de l'épargne et des fonds du public doivent, en tout temps, être assurés de revenus proportionnels à leurs responsabilités, nous ajouterons que nous n'admettons pas comme impossible le secours financier de l'État aux banques. Un tel secours serait d'ailleurs largement compensé par la recrudescence de l'activité économique nationale imputable a) à l'abondance des ressources financières ; b) aux facilités de crédit ; c) à la réduction générale des loyers de l'argent.

Roger VÉZINA.

Un beau cadeau de Noël : un abonnement
à une revue canadienne.