

Consommation, investissement, prix, monnaie et croissance

Vély Leroy

Volume 41, numéro 1, avril-juin 1965

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1002969ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1002969ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (imprimé)

1710-3991 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Leroy, V. (1965). Consommation, investissement, prix, monnaie et croissance. *L'Actualité économique*, 41(1), 114-131. <https://doi.org/10.7202/1002969ar>

« boom » de 1956-57. Or, dans les conditions actuelles, il est à peu près impensable d'espérer de telles entrées. Les Américains sont, en effet, disposés à investir au Canada des capitaux mais sous une forme que le Canada aimerait réduire (les investissements directs), et sont plutôt réticents face à la sortie de capitaux que le Canada accueillerait volontiers (les placements de portefeuille). De plus, l'incompatibilité d'un réel financement extérieur avec la politique actuelle du gouvernement qui vise à obtenir une réduction de la dépendance de l'économie canadienne par rapport au capital étranger apparaît clairement.

Le Conseil se rend d'ailleurs fort bien compte de l'impraticabilité d'une telle solution⁹ et se voit réduit à souhaiter un accroissement des exportations plus considérable que le « potentiel » tel qu'il a été défini dans le rapport. Si bien que la hausse des exportations devra être beaucoup plus considérable que le 5.3 p.c. annuel souhaité qui apparaît lui-même comme un objectif probablement réalisable mais ne péchant certainement pas par un pessimisme exagéré. Reste à savoir si le nouvel objectif (à déterminer) sera, lui, réalisable.

Bernard BONIN

Consommation, investissement, prix, monnaie et croissance *Les dépenses de consommation*

Les conclusions du Conseil Économique du Canada relatives aux dépenses de consommation, en 1970, sont conditionnées, évidemment, par celles qui touchent au potentiel de production. La consommation, est-il d'ailleurs besoin de le rappeler, est l'élément dominant de la demande globale de biens et de services : en 1962-1963, elle représentait en moyenne 68.3 p.c. de la dépense nationale brute. À long terme, elle tend à l'emporter sur les autres composantes de la dépense nationale brute dont elle constituait 67.2, 67.7 et 66.5 p.c. respectivement au cours des années 1926-28, 1946-48 et 1956-57.

9. Dans son rapport annuel, publié postérieurement à cet exposé, le gouverneur de la Banque du Canada se dit convaincu du caractère inacceptable d'un tel déficit. Voir p. 7.

Le Conseil prévoit que les consommateurs canadiens dépenseront 38.5 milliards de dollars en 1970, soit 41.5 p.c. de plus qu'en 1963, ce qui dégage un rythme de croissance annuelle des dépenses de consommation d'environ 5.1 p.c. Des trois grandes catégories formées par les biens durables, les biens non durables et les services, les premiers semblent devoir être l'objet d'une demande particulièrement forte, suivie des services, puis des biens non durables.

Estimer les dépenses de consommation, lorsqu'on a une idée du revenu disponible ou du revenu national, c'est chose relativement facile. Cela s'explique par la stabilité remarquable, à long terme, des propensions moyennes et marginales à consommer, qu'un article de T.M. Brown a bien mises en évidence ¹.

L'auteur du présent commentaire a appliqué au Canada le modèle conçu par Modigliani pour expliquer la stabilité de la propension à consommer à long terme ². Ce modèle tient compte de l'évolution passée du revenu, ce qui constitue en quelque sorte un indice du niveau de vie antérieur dont l'expression, par rapport au revenu actuel, est confiée à la variable $\left(\frac{\Upsilon_t - \Upsilon_t^0}{\Upsilon_t}\right)$ qui désigne le taux de croissance du revenu disponible d'après le revenu antérieur le plus élevé (Υ_t^0) le tout pris à l'instant t . Ainsi, le calcul de la propension à consommer au Canada, sur une base trimestrielle, donne les résultats suivants, pour la période 1953-1961 :

$$\frac{C_t}{\Upsilon_t} = .9314 - .350\left(\frac{\Upsilon_t - \Upsilon_t^0}{\Upsilon_t}\right)$$

À toutes fins pratiques, le dernier terme peut être négligé en période de croissance normale du revenu disponible, si bien que les Canadiens consacraient en moyenne 93 p.c. de leur revenu disponible à la consommation et 7 p.c. à l'épargne ³.

Pour la période 1948-1961 ⁴, la fonction de consommation correspond d'après nos calculs à

$$C_t = -45.6 + .77499\Upsilon_t - .96813\Upsilon_{t-1} + 1.17396\Upsilon_t^0$$

$$R^2 = .9725$$

1. T.M. Brown, « Habit Persistence and Lags in Consumer Behavior », *Econometrica*, juillet 1952, pp. 335-371.

2. V. Leroy, « La propension à consommer au Canada », *L'Actualité Économique*, janvier-mars 1962, pp. 628-634.

3. Ceci correspond aux estimés du Conseil Économique du Canada. Cf. *Premier Exposé Annuel, Objectifs économiques du Canada pour 1970*, p. 62.

4. Travaux non publiés.

Quant aux composantes de la demande de biens et de services par les consommateurs, elles sont, prises individuellement, plus difficiles à prévoir. Nous ignorons les relations structurelles choisies par le Conseil pour estimer les dépenses dans chacun des trois cas. Nous sommes porté à penser, toutefois, que des erreurs grossières dans les prévisions individuelles sont de nature à affecter les prévisions globales pour l'économie, soit le niveau absolu des dépenses nationales ou le parcours suivi par ces dépenses dans leur évolution⁵. En d'autres termes, les structures de la demande de biens et de services formulée par les consommateurs sont ici en cause. Il importe qu'il existe entre ces structures, d'une part, et celles de l'offre de ces biens, d'autre part, une certaine correspondance de peur qu'un déséquilibre ne naisse qui entraînerait des transferts de ressources entre secteurs. Aucun inconvénient n'en résulterait si les fonctions de production étaient les mêmes dans tous les secteurs affectés, car, dans ces conditions, les facteurs déplacés dans les secteurs où la demande se révèle inférieure aux prévisions seraient aisément réintégrés dans ceux où elle les excède. Dans le cas contraire, il faudrait s'attendre à une tâche de reconversion, ce qui impliquerait la mise en place de programmes de réadaptation des facteurs déplacés (la main-d'œuvre par exemple). Des retards s'en suivraient dans la réalisation des objectifs.

Les dépenses d'investissement

Les dépenses d'investissement sont l'élément le plus volatile de la demande globale. Le Conseil Économique du Canada les a étudiées en trois temps : les dépenses en construction de logements, la formation de capital fixe chez les entreprises et l'équipement social.

La construction domiciliaire — Une accélération du rythme de formation des familles est prévue d'ici 1970 : pour la période 1966-1971, 108 mille nouvelles familles en moyenne, contre 72 mille

5. L'on trouvera dans le modèle de T.M. Brown des équations reliant chacune des trois grandes classes de dépenses de consommation à certaines variables destinées à en expliquer l'évolution. T.M. Brown, « A Forecast Determination of National Product, Employment and Price Level in Canada, from an Economic Model », publié dans *Studies in Income and Wealth*, vol. 28, National Bureau of Economic Research, p. 65.

pour les années 1961-1966, seront vraisemblablement recensées chaque année⁶. Quant au nombre absolu des ménages (familles vivant isolément, et personnes ou groupe de personnes demeurant dans des logements individuels), il augmenterait annuellement de 145,000 en moyenne durant la période 1966-1971, contre 112,000 au cours des cinq précédentes années⁷. Tenant compte de ces prévisions et d'autres facteurs touchant aux démolitions et aux subdivisions de maisons spacieuses en plus petites unités indépendantes, c'est à 915,000 nouvelles unités que s'élèvera l'accroissement total du stock de logements pour l'ensemble des années 1966-1971, contre 1,075,000 pour les cinq prochaines années (1971-1976) et 741,000 pour les cinq années de la période 1961-1966. À l'aide d'un certain nombre d'hypothèses sur l'espace offert dans les maisons de demain, leur valeur et leur coût de construction, le Conseil estime à 2,354 millions de dollars les dépenses en nouvelles constructions domiciliaires en 1970 ; viennent s'y ajouter la valeur des améliorations et d'autres déboursés pour un total de 243 millions⁸. Toutefois, cette imposante somme représentera une plus faible proportion du produit national brut en 1970 qu'au cours des années 1948-1958, soit 4.2 p.c. au prix de 1963.

Il va sans dire que de tels besoins réclameront beaucoup de ressources financières. C'est pourquoi le gouvernement fédéral a été invité à intervenir davantage encore dans ce domaine de peur que l'épargne n'y soit canalisée en trop faible quantité⁹. De l'avis du Conseil, de nouveaux espoirs sont apparus lorsque la Loi nationale sur l'Habitation a été amendée en juin 1964¹⁰.

Mais nous ne nous rappelons que trop le pessimisme du rapport de la Commission Porter au sujet de l'avenir de l'industrie de la construction domiciliaire au Canada¹¹. Et nous avons, ailleurs, critiqué cette Commission pour avoir accordé, à ce secteur d'activité, une attention démesurée à côté des faibles espoirs qu'elle entretient

6. Wolfgang-M. Illing, *Housing Demand to 1970*, Étude no 4, Conseil économique du Canada, décembre 1964, tableau 1, p. 5.

7. *Ibid.*, tableau 2, p. 9.

8. *Ibid.*, tableau 12, p. 26.

9. *Ibid.*, p. 30.

10. Cf. *Objectifs Économiques du Canada pour 1970*, op. cit., p. 69.

11. Rapport de la Commission Royale d'Enquête sur le Système Bancaire et Financier, Ottawa 1964, pp. 323-324.

quant à son avenir¹². Les Commissaires s'étaient longuement attardés, en effet, sur la question de l'approvisionnement du marché des hypothèques en capitaux.

Il faut espérer que ces efforts trouveront leur justification dans la réalisation des pronostics du Conseil Économique. Car il est un fait que le marché des hypothèques, en particulier celui des deuxième et troisième hypothèques, souffre de lacunes. L'étude de J.-V. Poapst l'a amplement démontré¹³.

Plus récemment, R. Rhomberg a relié les variations des dépenses en construction domiciliaire au Canada à quelques variables : les dépenses enregistrées pour l'année précédente $(I_{cr})_{-1}$, le taux de rendement des obligations à long terme du gouvernement fédéral avec décalages, $(i_c)_{-1}$, $(i_c)_{-2}$, le revenu disponible décalé dans le temps, $(Y_d)_{-1}$ et $(Y_d)_{-2}$, et finalement des facteurs saisonniers déterminés pour trois trimestres (premier, deuxième et troisième) et représentés respectivement par Q_1 , Q_2 et Q_3 . L'équation formulée est la suivante¹⁴ :

$$I_{cr} = (I_{cr}Q_{-1} - 44[(i_c)_{-1} - (i_c)_{-2}] + 0.076[(Y_d)_{-1} - (Y_d)_{-2}] - 99Q_1 + 115Q_2 + 16Q_3 - 5$$

$$R^2 = 0.96$$

Les résultats sont concluants et significatifs. L'évolution du revenu disponible est un facteur déterminant de l'activité dans le secteur de la construction domiciliaire. Sa projection dans le temps est un indice économique qui permet de se faire une idée des lendemains économiques du point de vue de la capacité des individus de contracter aujourd'hui des engagements (c'est-à-dire, de s'endetter). Une activité économique en expansion est une source de revenus croissants qui autorisent même l'acquisition d'actifs par voie d'endettement personnel, ou mieux encore qui permettent d'investir sans avoir épargné au préalable. Car, l'on aperçoit, échelonnés dans le futur, des revenus compatibles avec l'amortissement des dettes encourues dans le présent. Dans la mesure où les pronostics

12. Voir notre article « Le financement à long terme au Canada : les enseignements du rapport de la Commission Porter », *The Canadian Banker*, hiver 1964, p. 27.

13. *The Residential Mortgage Market*, Working Paper, Royal Commission on Banking and Finance, Ottawa : The Queen's Printer, 1962.

14. R. Rhomberg, « A Model of the Canadian Economy under Fixed and Fluctuating Exchange Rates », *Journal of Political Economy*, février 1964, équation (4), p. 9.

et les souhaits du Conseil se réaliseront, ceux qui concernent le secteur de la construction domiciliaire seront exacts.

La formation de capital fixe chez les entreprises — Là-dessus, le Conseil s'est montré très prudent. L'étude de B.-A. Keys, source des informations de base au sujet des investissements dans ce domaine, dénote la même prudence¹⁵.

À ce sujet, nous ne pouvons passer sous silence l'article de D. Germain¹⁶, traitant des investissements réalisés à côté de ceux que l'Office fédéral de la Statistique, en collaboration avec le ministère du Commerce, laisse prévoir dans *Private and Public Investment in Canada*.

L'auteur est arrivé à la conclusion suivante, après avoir testé diverses hypothèses :

« ... les précisions d'investissements que l'on fait à la fin d'une année donnée se rapprochent davantage des investissements réalisés au cours de cette même année que de ceux qui seront réalisés l'année suivante. »¹⁷

Et il précise plus loin :

« On peut maintenant aller plus loin et dire que les entrepreneurs basent leurs prévisions en premier lieu sur les investissements réalisés au cours de l'année qui s'achève, en y ajoutant ou en diminuant un certain montant d'après la situation de l'activité économique au moment où les prévisions sont faites. C'est plus vrai dans le domaine de l'outillage que dans celui de la construction. »¹⁸

Pourtant, les prévisions obtenues à partir de l'enquête menée auprès de certaines compagnies semblent concorder avec celles que comporte l'évaluation, par le Conseil, du potentiel d'investissement pour 1970. Ceci est peut-être l'effet du hasard. Mais on pourrait également penser le contraire, surtout quand on passe en revue les hypothèses formulées par le Conseil ainsi que les conditions préalables que cachent les méthodes de calcul, entre autres : un rapport stable entre les investissements et la production à mesure que le potentiel sera réalisé, une croissance soutenue de la production,

15. B.-A. Keys, *Special Survey of Longer Range Investment Outlook and Planning in Business*, Étude no 6, Conseil économique du Canada, décembre 1964, pp. 2, 10.

16. *L'Actualité Économique*, octobre-décembre 1959, pp. 463-476.

17. *Ibid.*, p. 470.

18. *Ibid.*, p. 475. T.M. Brown considère les investissements comme une variable exogène dans son modèle pour l'économie canadienne et les détermine en faisant des considérations analogues à celles que D. Germain impute aux entrepreneurs. Voir T.M. Brown, « A Forecast Determination of National Product, Employment, and Price Level in Canada from an Econometric Model », *op. cit.*, pp. 75-76.

etc.¹⁹. Ce sont autant d'hypothèses de stationarité que semble pourtant contredire, à notre avis, l'évolution passée des dépenses d'investissement de 1926 à 1964²⁰.

Mais il y a plus. R. Rhomberg, dans son modèle, explique l'évolution des investissements en machinerie et outillage d'après un certain nombre de variables au nombre desquelles figurent les déviations du revenu national de sa droite de tendance et le rapport de deux indices (celui du « *Implicit price deflator, new machinery and equipment* » sur le « *Implicit price deflator, GNP excluding change in farm inventories* ») avec décalage dans le temps²¹. Le taux de rendement des obligations à long terme du gouvernement fédéral apparaît également dans l'équation. Les calculs dégagent un coefficient de détermination (R^2) égal à 0.91. Ceci nous semble raisonnable, étant donné les fluctuations survenues dans la croissance du revenu national canadien, facteur que le Conseil a choisi d'éliminer en supposant stable la progression de la production canadienne d'ici 1970. Nous ne pouvons trop lui en vouloir, étant donné la complexité de la tâche, mais aussi à cause du caractère même des résultats communiqués, lesquels sont plutôt des objectifs que des prévisions et, dans ce sens, en quelque sorte des impératifs.

L'équipement social — L'une des principales caractéristiques de l'évolution des besoins de nos jours, c'est sans nul doute la demande accrue de services sociaux : institutions d'enseignement, hôpitaux, centres de loisirs, voies de communication, etc. L'intensification de la demande de services de cette nature explique la montée fulgurante des dépenses des gouvernements, surtout de celles des provinces. À en juger par la croissance démographique, mais aussi devant l'évolution des idées sur le plan social, nous tombons d'accord avec le Conseil Économique du Canada qui prévoit, au chapitre de l'équipement social, une multiplication des besoins et, partant, des charges croissantes pour les corps publics²².

Qu'il nous soit permis d'attirer l'attention sur un fait, à savoir : l'importance grandissante des dépenses et de l'endettement des provinces. Les priorités ayant changé depuis l'après-guerre, des res-

19. Voir : *Objectifs Économiques du Canada pour 1970*, op. cit., p. 73.

20. *Ibid.*, graphique 21, p. 73.

21. R. Rhomberg, op. cit., équation (6), p. 9.

22. *Objectifs Économiques du Canada pour 1970*, op. cit., chapitre 7, pp. 115-136.

sources jadis consacrées à des fins relevant de la juridiction fédérale, sont de plus en plus réclamées pour d'autres usages qui regardent essentiellement les provinces. Jusqu'où des substitutions de rôles sur la scène des dépenses publiques sont un élément important ou négligeable dans la fixation des objectifs économiques du Canada, nous n'en avons nulle idée précise. Mais il est hors de doute que ce processus, dont on ne saurait déterminer à l'avance l'aboutissement, est une variable à insérer dans l'équation de la politique économique à suivre. Une coordination plus ou moins rigoureuse des politiques économiques provinciales s'imposera dans la mesure où chaque province formulera sa propre équation en matière de politique économique, laquelle exprimera à la fois les objectifs et les moyens de les atteindre ainsi que la cadence de ses interventions dans la vie économique et sociale.

Le niveau des prix

Le Conseil Économique du Canada n'a pas caché son inquiétude de voir les prix canadiens perdre cette stabilité relative qui les caractérise depuis quelques années. Il a tenu à mentionner l'influence dominante des prix étrangers, américains surtout, sur les prix canadiens, ce que G.L. Reuber a mis en évidence à l'aide des fonctions suivantes²³ :

a) *l'indice du coût de la vie*²⁴

$$\begin{aligned} \log P_t = & - .08080 + .16611 \log F_t + 1.09010 \log P_{t-1} \\ & - .23176 \log P_{t-2} \\ \bar{R}^2 = & .9968 \end{aligned}$$

b) *L'indice du coût de la vie, aliments et services exceptés*²⁵.

$$\begin{aligned} \log Q_t = & .06998 + .12784 \log F_t + .03202 U^{-1} + 1.11685 \log Q_{t-1} \\ & - .26070 \log Q_{t-2} \\ \bar{R}^2 = & .9893 \end{aligned}$$

23. G.L. Reuber, *The Objectives of Monetary Policy, Working Paper*, Royal Commission on Banking and Finance, pp. 103-105, équations B-10 et B-16.

24. P_t désigne l'indice du coût de la vie ; F_t , le niveau des prix des produits et services importés (*implicit GNE import price index, quarterly*) ; $t-1$, $t-2$, un décalage de 1 et de 2 trimestres respectivement.

25. Q_t représente l'indice du coût de la vie, aliments et services exceptés ; U^{-1} l'inverse du taux de chômage.

Dans le premier cas, 43 p.c. des variations de l'indice sont expliquées par les variations des prix internationaux (F_i), et dans le second, les variations le sont dans une proportion de 39 p.c.

D'une façon générale, si la stabilité des prix demeure encore un objectif toujours présent à l'esprit de nos stratèges sur la scène politico-économique, il n'en reste pas moins que, comme tel, elle ne figure plus au premier rang des préoccupations, ayant été déplacée par les objectifs « plein emploi » et « croissance ». Des conflits naissent entre les objectifs économiques et, de nos jours, surtout après la fâcheuse expérience de la Grande Dépression, l'on est porté à sacrifier le pouvoir d'achat de la monnaie dans l'intérêt de l'emploi. Il importe, néanmoins, que cela n'entraîne point de sacrifices insupportables pour les rentiers ni pour les créanciers, sans omettre naturellement les comparaisons internationales de prix et de coûts.

Il est vrai de dire que de bas prix ne remplacent ni l'ingéniosité ni l'innovation. De l'avis de nul autre économiste qu'Alvin H. Hansen, il faut de plus en plus tabler sur les innovations, le facteur prix étant de moins en moins pris en considération par les acheteurs, surtout les étrangers, lorsque des éléments de différenciation sont présents dans les produits de marque nationale ²⁶.

À ce sujet, le gouverneur de la Banque du Canada n'a pas caché ses opinions :

« Par conséquent, en plus de nous soucier d'exercer une surveillance appropriée sur le niveau de la demande globale, nous devons nous préoccuper de l'efficacité avec laquelle nos ressources sont employées. La bonne marche de l'économie et la réalisation de nos objectifs d'ordre économique dépendront dans une large mesure du niveau d'instruction et de la formation technique de notre population, des possibilités d'adaptation et de la mobilité de nos ressources, de notre empressement à encourager la recherche et à placer la technologie moderne au service de la production et, enfin, de l'esprit d'initiative et du dynamisme qui animeront nos entreprises. » ²⁷

26. A. H. Hansen, *The Dollar and the International Monetary System*, McGraw-Hill Book Co., 1965, pp. 17-18.

Le professeur Hansen rapporte qu'une enquête, menée par France actuelle, sur les produits de marque américaine révéla que les consommateurs français se préoccupent peu du facteur prix. En revanche, tout ce qui a trait à la nouveauté du produit offert, à sa présentation, etc., retient particulièrement l'attention. *Ibid.*, p. 18, note 21.

27. Rapport annuel du gouverneur de la Banque du Canada, 1964, p. 6. Les mots soulignés sont de nous.

Monnaie et Croissance

Une économie en expansion a naturellement besoin de liquidités croissantes. Il est vrai que l'accélération du mouvement circulatoire de la monnaie aide à compenser dans une plus ou moins grande mesure le manque de monnaie, encore que des tensions trop fortes risquent d'être exercées par le fait même sur le prix ou le loyer de l'argent, c'est-à-dire, sur le niveau général des taux d'intérêt. L'argent devenant plus cher, certains projets deviendront d'une réalisation plus difficile, et, si plusieurs secteurs s'en trouvent directement ou indirectement affectés, la croissance de revenus sera contrariée d'autant.

Le Conseil Économique du Canada a parlé de cet accord à réaliser entre la demande de monnaie, reflet des besoins de liquidités, et l'offre de monnaie. Des études économétriques ont diversement représenté la demande de monnaie : les unes mettant l'accent sur les rapports entre les taux de l'intérêt et la quantité de monnaie demandée, les autres sur les rapports entre le revenu (présent ou permanent) et la demande de monnaie ²⁸.

Ainsi en posant l'équation suivante

$$\frac{M}{NP} = \alpha \left(\frac{\gamma}{NP} \right)^\delta$$

qui définit la demande de monnaie en fonction du revenu national, compte tenu des prix (P) et de la population (N), G. Carrier obtint les résultats suivants pour le Canada (1926-1962) ²⁹ :

$$\frac{M}{NP} = 0.8606 \left(\frac{\gamma}{NP} \right)^{1.7348} \quad R = 0.91$$

1.7348 mesure donc l'élasticité de la demande de monnaie par rapport au revenu national canadien, *en termes réels per capita*. Autrement dit, une augmentation du revenu réel, *per capita* de 10 p.c. entraînerait un accroissement de la demande d'encaisse réelle *per capita* égal à $10 \text{ p.c.} \times 1.7348 = 17.348 \text{ p.c.}$ Bref, ces calculs don-

28. L'une des plus récentes concernant l'économie canadienne est celle de H.G. Johnson et J.W.L. Winder, *Lags in Effects of Monetary Policy in Canada*, Working Paper, Royal Commission on Banking and Finance, Ottawa, novembre 1962.

29. G. Carrier, *La Préférence pour la liquidité au Canada : vérification de certains modèles*, thèse de Licence présentée à l'École des Hautes Études commerciales de Montréal, le 20 avril 1965, p. 71.

nent une idée de l'élasticité de la demande de monnaie à long terme par rapport au revenu. Si les relations ainsi exprimées demeurent inchangées à l'avenir, nous pouvons estimer la masse monétaire nécessaire à la réalisation du potentiel fixé par le Conseil Économique pour le Canada d'ici 1970.

Quant au crédit, il constitue, dans un système bancaire où les dépôts l'emportent de très loin sur les billets de banque dans la composition de la masse monétaire (dépôts, billets et monnaie d'appoint), la principale force d'expansion de l'offre de monnaie grâce au phénomène de multiplication des dépôts que permet le système des réserves portées à une fraction des dépôts reçus par une banque³⁰. Évidemment, le processus de multiplication s'épuise avec les réserves disponibles et, si les besoins de crédit ne sont pas satisfaits, la Banque du Canada interviendra par des achats de titres sur le marché ; il en résultera un accroissement des réserves des banques, d'où redémarrage du mécanisme d'expansion de la masse monétaire. La réalisation du potentiel dépend donc, en partie bien sûr, de la liquidité de l'économie canadienne, préoccupation majeure de la Banque centrale. Le Conseil l'a souligné en ces termes :

« Il ressort de ce qui précède qu'au cours des années à venir l'augmentation de la masse monétaire devrait être à peu près du même ordre que celle du volume de production. Puisque la réalisation du potentiel de l'économie canadienne pour 1970 comporte une accélération du rythme de croissance réelle, il est probable que la masse monétaire doive s'accroître plus rapidement qu'elle ne l'a fait au cours des dix dernières années. En outre, ce taux de croissance devra tenir compte non seulement des progrès de la production réelle mais aussi du besoin de flexibilité dans le fonctionnement du mécanisme des prix et des variations dans la vélocité de circulation de la monnaie. »³¹

Il est difficile de prétendre que les variations de la masse monétaire sont à l'origine des fluctuations de l'activité économique ou l'inverse. Des études statistiques ont certes souligné, entre ces deux

30. La relation entre le crédit et l'expansion de la masse monétaire au Canada a déjà fait l'objet d'une étude économétrique. Pour la période 1950-1958, l'on obtint un coefficient de détermination (R^2) égal à 0.852, l'accroissement de la masse monétaire étant prise comme variable dépendante de l'expansion des actifs domestiques (crédits) du système bancaire. Voir L.M. Fleming et L. Boissonneault, « Money Supply and Imports », *I.M.F. Staff Papers*, mai 1961, tableau 1, pp. 230-231.

31. *Objectifs Économiques du Canada pour 1970*, op. cit., pp. III-112.

COMMENTAIRES

variables, une association parfois intime dans le temps. Mais les auteurs des études les plus poussées mettent en garde le lecteur contre toute tentative de conclure à l'existence d'une relation de cause à effet, leur but, plus modeste, ayant été de souligner de multiples façons une certaine concordance de mouvements dans la masse monétaire, d'une part, et, d'autre part, dans le niveau de l'activité économique ³².

Pour sa part, le Conseil Économique du Canada fait preuve d'une semblable prudence lorsqu'il accompagne des commentaires suivants le tableau I :

« Comme l'indiquent ces données, des taux élevés de croissance économique ont été généralement accompagnés d'augmentations substantielles de la masse monétaire, alors que des taux de croissance moindres ont été accompagnés d'augmentations relativement plus faibles. Toutefois, il faut interpréter ces données avec prudence car des différences dans la structure économique, le niveau d'emploi, le cadre institutionnel et l'efficacité financière peuvent influencer sur le rapport qui existe entre la croissance en termes réels et la croissance en termes monétaires. » ³⁴

Tableau I

Taux de croissance du volume de production, de la masse monétaire et des prix à la consommation, 1953-1961 ³³

(Changements annuels en pourcentage)

	Produit national brut réel	Masse monétaire	Indice des prix à la consommation
Japon	9.5	19.8	2.4
Allemagne (R.F.)	6.9	11.1	1.7
Italie	6.2	11.5	2.5
Pays-Bas	5.5	7.1	2.7
France	4.9	11.4	4.1
Suède	4.2	7.3	3.1
Canada	2.9	5.4	1.4
États-Unis	2.5	2.2	1.3

³². Voir en particulier la magistrale étude de M. Friedman et A. Schwartz, « Money and Business Cycles », *Review of Economics and Statistics*, février 1963.

³³. *Objectifs Économiques du Canada pour 1970*, tableau 40, p. 112.

³⁴. *Ibid.*, p. 111.

Mais à notre avis, ce tableau appelle d'autres commentaires. C'est que pour des pays commerçants, il importe de tenir compte des facteurs extérieurs et de leur influence sur la croissance interne. Ainsi le rôle des exportations dans l'explication de la croissance économique du Japon ne doit pas échapper à notre attention, outre la rapide métamorphose industrielle de ce pays, datant de 1956 et qui a signifié une croissance des investissements privés de l'ordre de 29 p.c. (en termes réels) au cours de la période 1956-1960³⁵.

En ce qui concerne la France, par exemple, l'impact des trois plans, dont le premier date de 1947 et le troisième de 1958, ne saurait être négligé. Pour plus de précision, laissons au professeur F. Perroux le soin de nous décrire les thèmes dominants de chaque plan :

« Le Premier Plan (1947-1952-1953) hâte notre reconstruction en stimulant et concentrant les efforts sur quelques points privilégiés. Il fallait restaurer dans les moindres délais le potentiel énergétique (charbon, électricité, carburants), réparer l'infrastructure qui favorise les effets de jonction entre les industries et les régions (transports), procurer les grands matériaux de l'architecture industrielle (acier et ciment), doter l'agriculture d'une mécanique modernisée (machinisme agricole). »³⁶

« Le Second Plan (1954-1957) veut agir sur l'ensemble de l'économie nationale, à laquelle il assigne des objectifs généraux de croissance et dont il ébauche la structure évolutive. »³⁷

« Le Troisième Plan (1958-1961) s'assignait comme objectifs un accroissement de la production nationale de 27 p.c., de 1956 à 1961, accompagné de mesures progressives pour rééquilibrer la balance des paiements et d'une politique vigoureuse d'investissements économiques, sociaux et intellectuels. »³⁸

L'effort de redressement sur le plan extérieur a été couronné de succès, à en juger par l'évolution des exportations et des importations de marchandises ainsi que du solde des biens et services, telle que présentée au tableau II.

35. Voir M. Fujioka, « Appraisal of Japan's Plan to double Income », *I.M.F. Staff Papers*, mars 1963, pp. 157, 159, 173-179.

Entre 1953 et 1957, les exportations japonaises augmentèrent de 124 p.c. en valeur et de 132 p.c. en volume. Voir P.-R., Narvekar, « The Role of Competitiveness in Japan's Export Performance, 1954-1958 », *I.M.F. Staff Papers*, novembre 1960, p. 85.

36. F. Perroux, *Le IV^e Plan Français*, collection « Que sais-je ? », 1963, pp. 10-11.

37. *Ibid.*, p. 11.

38. *Ibid.*, p. 12.

Tableau II

Exportations et importations françaises ³⁹

(en millions de dollars courants)

Année	Marchandises		Biens et services (balance courante)
	Exportations	Importations	
1958	3,238.7	3,534.1	-336.2
1959	3,810.3	3,374.8	+710.4
1960	4,502.0	4,409.7	+642.9
1961	5,191.0	4,774.1	+883.5
1962	5,849.1	5,363.8	+772.6

Quant à l'Allemagne, son rétablissement sur le plan économique est, en partie, lié à ses énormes besoins dans le domaine des immobilisations, précisément à cause des dégâts causés à ses industries par la seconde guerre mondiale. Mais, il est non moins dû à la remarquable performance de son commerce extérieur. De 1956 à 1961, sa balance des comptes courants accusa les soldes suivants (en millions de DM) ⁴⁰.

1956	4,410	1959	4,142
1957	5,182	1960	4,620
1958	5,980	1961	2,775

Mais aux soldes favorables de la balance des comptes courants s'ajoutèrent généralement des surplus au compte capital, si bien qu'il en résulta, pour l'Allemagne, des gains nets de devises qui obligèrent les autorités allemandes à réévaluer le Mark le 5 mars 1961 ⁴¹.

39. Source : *Statistiques et Études Financières*, supplément 193, janvier 1965, p. 6. Ce numéro est consacré à l'analyse de la balance des paiements de la France métropolitaine avec les pays étrangers en 1963.

40. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank.

41. À la suite de cette dévaluation, la balance courante accusa un déficit de 2,214 millions de DM en 1962, alors qu'un surplus de 2,775 millions avait été enregistré l'année précédente. Ceci provoqua un ralentissement du taux d'expansion de l'économie allemande. Évidemment, un tel renversement de tendance est dû à d'autres facteurs également. Pour une étude approfondie des causes et des conséquences de la réévaluation du DM, voir l'article du Dr. Werner Gatz, « Gründe und Volkswirtschaftliche Wirkungen der D-Mark Aufwertung », dans *Weltwirtschaftliches Archiv*, Band 90, Heft 2, 1963, pp. 379-430.

Entre temps, la situation était toute différente aux États-Unis qui, depuis 1958 en particulier, enregistrèrent de lourds déficits de balance des paiements, lesquels devaient entraîner des pertes d'or. Voici comment ces déficits ont été financés de 1958 à 1961 (tableau III) ⁴².

Tableau III
États-Unis : déficits de la balance des paiements
et moyens de financement

(en millions de dollars des É.-U.)

	Déficits globaux	Moyens de financement		
		Pertes d'or	Position auprès du F.M.I.	Avoir des étrangers en dollars américains : variations
1958	-3,529	2,275	17	1,237
1959	-3,743	1,075 ⁴³	- 40 ⁴⁴	2,708
1960	-3,881	1,702	441	1,738
1961	-2,370	741 ⁴⁴	-135	1,764

L'on sait jusqu'à quel point ces énormes déficits de balance des paiements et la réticence de plus en plus accusée de certains pays européens de détenir des dollars affecte la politique monétaire américaine. Ce sont ces facteurs qui expliquent des conditions monétaires relativement difficiles en dépit du sous-emploi qui sévit aux États-Unis. Ainsi, A. H. Hansen fait remarquer, après avoir effectué des comparaisons entre la croissance, les prix, les exportations, etc., pour différents pays industriels :

« Dans le cas de tous les pays à croissance rapide, et les exportations et les importations progressèrent plus vite que la production industrielle. Pour les

42. *The United States Balance of Payments in 1968*, Brookings Institution, Washington 1963, éd. par W. S. Salant, tableau 1-2, p. 10.

43. La partie or du quota des É.-U. au F.M.I., 688 millions de dollars en 1949 et 344 millions en 1959, a été déduite du stock officiel d'or américain et ajoutée aux liquidités américaines telles que reflétées par la position de ce pays auprès du F.M.I.

44. Ce montant comprend des achats de devises convertibles pour un total de 116 millions de dollars en 1961.

pays de l'Europe continentale, il est évident que le commerce mondial a joué un grand rôle dans leur expansion économique. » ⁴⁵

Les trois pays à croissance rapide sont, d'après le tableau tracé par le professeur Hansen : l'Italie, l'Allemagne et la France ; viennent ensuite les pays qui ont connu un taux de croissance classé dans l'une ou l'autre des trois catégories suivantes : « *high medium* » (Norvège, Danemark et Hollande), « *medium* » (Canada, Suède, Suisse, Belgique), « *low* » (Royaume-Uni et États-Unis, c'est-à-dire les pays à monnaie-réserve) ⁴⁶.

Évidemment, l'allure des exportations dans les pays à croissance rapide n'explique pas tout. Il y a aussi les investissements, ou, si l'on veut, les occasions d'effectuer des immobilisations. Dans les pays hautement industrialisés, la loi des rendements décroissants joue certainement, ce qui rend difficile toute comparaison entre, par exemple, le Japon et le Royaume-Uni.

Sans aucun doute, l'expansion de la masse monétaire n'est pas indépendante de l'évolution du commerce extérieur ; elle est liée aussi aux mouvements des capitaux. Évidemment, des politiques de compensation des effets monétaires des entrées de devises peuvent être adoptées par le pays receveur pour éviter des tensions inflationnistes, mais aussi par la partie adverse de peur que des sorties de fonds ne réduisent trop la liquidité de l'économie. La tâche peut être confiée, en partie du moins, à des mécanismes automatiques. C'est pourquoi il ne faut pas rechercher entre l'état de la balance des paiements et la liquidité générale d'une économie des liens mécaniques. Néanmoins, l'on peut tenter quelques comparaisons. Ainsi, il y a intérêt à envisager l'évolution du stock officiel d'or et de devises étrangères de certains pays tout en gardant bien à l'esprit le tableau qui indiquait, pour ces mêmes pays, le rythme d'expansion de leur masse monétaire ⁴⁷ :

45. A.-H. Hanser, *op. cit.*, p. 232, aussi pp. 22-28.

46. *Ibid.*, tableau 11-6, p. 231. Ici, il n'est question que de pays européens comparés au Canada et aux États-Unis. Le cas du Japon a été considéré comme étant exceptionnel (*ibid.*, p. 225) à cause de la profonde transformation industrielle.

47. Voir : *The United States Balance of Payments in 1968*, *op. cit.*, tableau 2, appendice, p. 282.

Tableau IV
Stock officiel d'or et de devises (fin d'année)

(en millions de dollars des É.-U.)

Pays	1953	1961	Rapport : 1961/1953 (en p.c.)	1962	Rapport : 1962/1953 (en p.c.)
Italie	0.77	3.42	444	3.44	446
Allemagne	1.74	6.54	370	6.45	370
France	0.83	2.94	354	3.61	435
Japon	0.82	1.49	181	1.84	224
Pays-Bas	1.16	1.72	148	1.74	150
Canada	1.83	2.06	112	2.55 ⁴⁸	
États-Unis	22.09	17.06	77	16.16	73

Ce tableau nous invite à faire le rapprochement suivant. Dans son classement de pays industriels européens et nord-américains, A.H. Hansen dresse la liste que voici⁴⁹ :

Tableau V
Taux de croissance

Élevés	Moyennement élevés ⁵⁰	Moyens	Bas
Italie Allemagne France	Norvège Danemark Hollande	Canada Suède Suisse Belgique	Royaume-Uni États-Unis

Ce classement se dégage des comparaisons, entre pays, d'indices de la production industrielle, du volume des exportations et du volume des importations en 1962 (1953 = 100). Il ressort de tout ce qui précède que les pays à croissance industrielle rapide sont aussi ceux dont les réserves d'or et de devises s'accroissent le plus rapidement : c'est-à-dire, l'Italie, l'Allemagne et la France ; la Hollande occupe un rang inférieur, qui correspond au sien dans le

48. Le Canada connut de graves difficultés de change cette année-là. De ses réserves de 2,55 milliards de dollars (É.-U.), il faut déduire 300 millions, solde d'un tirage sur le F.M.I. à la fin de décembre 1962.

49. Op. cit., tableau II-6, p. 231.

50. « High medium ».

tableau du professeur Hansen ; vient ensuite le Canada et, en dernier lieu, les États-Unis. Faisons remarquer que, pour ces pays, le classement ainsi obtenu respecte d'une façon générale celui qui est fondé sur l'expansion de la masse monétaire (d'après le tableau utilisé par le Conseil Économique du Canada, cf. plus haut, p. 15).

À la lumière de ces faits, nous ne concluons pas que le secteur du commerce extérieur est seul responsable de l'expansion interne du crédit. Il ne fait que partager cette responsabilité *via* les soldes apparaissant à la balance des comptes courants et à la balance des capitaux à long et à court terme. Et puisque, depuis quelques années, le flux des capitaux à long terme en direction des pays industriels de l'Europe continentale acquiert des proportions croissantes, il ne fait pas de doute que ces capitaux vont chercher, dans ces pays, *non pas un refuge* mais bien un *emploi*. Il faut donc croire que ces économies nationales offrent d'intéressantes perspectives en plus d'autres garanties, en particulier quant au change, maintenant que leur imposant stock officiel d'or et de devises procure un bel abri à la convertibilité de leurs monnaies respectives, fondement de la confiance ramenée dans le camp des détenteurs de capitaux, nationaux et étrangers.

Bref, nous sommes témoins d'une compétition intense entre économies sur le plan de la croissance. Ces dernières ne marchent pas toutes au pas : la stagnation ou les soubresauts des unes contraste avec l'explosion de vitalité des autres. C'est là, peut-être, le foyer des difficultés évidentes dans le cas des premières, et la clé du succès des secondes. Quant à l'économie canadienne, il est impérieux de tracer les avenues de progrès dans lesquelles elle devra s'engager à l'avenir. Ces avenues pourraient avoir pour point de départ le rond-point des idées, des pronostics et des souhaits du Conseil Économique du Canada ⁵¹.

Si certains matériaux stratégiques de l'expansion économique ont été rassemblés par le Conseil Économique, l'art de les utiliser n'a pas été enseigné. Autrement dit, l'on se demande encore, même après la publication du premier rapport : que faire ?

Vély LEROY

51. Le manque de précision dans la formulation des politiques à suivre a été souligné par D.-C. Smith. Voir son article paru dans *The Canadian Banker*, printemps 1965, « The Economic Council and Its Economic Plan », pp. 14-15.