

le mécanisme devient sans effet, le taux d'escompte étant à son minimum.

Dans un monde caractérisé par une « impasse du crédit » perpétuelle ou semi-perpétuelle, la stabilité ne peut être obtenue par la politique monétaire (ou sens donné habituellement à ce terme) : les fluctuations du niveau d'activité ne peuvent pas davantage être considérées comme un « phénomène purement monétaire ». Car dans de pareilles circonstances, on ne saurait dire des facteurs monétaires qu'ils sont à l'origine des fluctuations, ni qu'ils ont le pouvoir de les prévenir.

3 - Un modèle du cycle des affaires*

1. Les pages suivantes ne cherchent pas à proposer une « nouvelle » théorie du cycle des affaires. La théorie présentée est pour l'essentiel semblable à celles qui expliquent le cycle des affaires comme résultant de la combinaison de ce que l'on appelle le multiplicateur et de la fonction de demande d'investissement, selon les approches développées dans les années récentes par Harrod et Kalecki¹. Le présent article a pour objet de montrer, au moyen d'un simple diagramme, quelles sont les conditions nécessaires et suffisantes pour que la combinaison des deux effets précités aboutisse inévitablement à un cycle.

2. On doit chercher le principe de base sous-jacent à toutes ces théories dans l'hypothèse, implicitement dérivée de la Théorie Générale de J. M. Keynes, selon laquelle l'activité économique se situe toujours à un niveau où épargne et investissement s'égalisent. Dans ce texte on utilise les termes épargne et investissement dans un sens exacte et non dans le sens ex-post où ces deux quantités sont toujours nécessairement égales.

L'investissement ex-ante représente la valeur de tous les accroissements projetés des stocks de toute nature (c'est-à-dire la valeur de la croissance nette des stocks plus celle de la production totale de capital fixe productif) ; il diffère de l'investissement ex-post du montant des stockages (ou déstockages) non désirés. L'épargne ex-ante représente ce que les gens veulent épargner — c'est-à-dire le mon-

* Publié dans l'*Economic Journal*, mars 1940.

tant qu'ils épargneraient effectivement s'ils prévoyaient correctement leur revenus. De ce fait épargnes ex-ante et ex-post ne diffèrent que dans la mesure où se produit une variation non prévue du revenu.

Si l'investissement ex-ante dépasse l'épargne ex-ante, ou bien l'investissement ex-post sera plus faible que l'investissement ex-ante, ou bien l'épargne ex-post sera plus forte que l'épargne ex-ante ; et ces deux écarts entraîneront une augmentation de l'activité économique. Par contre, si l'investissement ex-ante est plus faible que l'épargne ex-ante, ou bien l'investissement ex-post dépassera l'investissement ex-ante, ou bien l'épargne ex-post sera moins élevée que l'épargne ex-ante et ces deux écarts entraîneront un ralentissement de l'activité. Il en est ainsi car une réduction de l'épargne par rapport à ce qui était prévu amènera les consommateurs à corriger en baisse leurs programmes d'achat de biens de consommation, et une augmentation de l'investissement ex-post par rapport à ce qui était projeté (impliquant une augmentation non désirée des stocks) amènera les entrepreneurs à réduire leurs plans d'équipements ; alors que le niveau général d'activité reste déterminé par la somme de ce que dépensent les consommateurs et les entrepreneurs.

Ainsi un écart entre épargne ex-ante et investissement ex-ante entraîne-il obligatoirement une variation du niveau d'activité jusqu'à ce que cet écart disparaisse.

3. L'ordre de grandeur de l'épargne ex-ante et celui de l'investissement ex-ante sont eux-mêmes des fonctions croissantes du niveau d'activité. Si l'on note par x le niveau d'activité (mesuré en termes d'emplois), S et I respectivement l'épargne et l'investissement ex-ante, sont des fonctions croissantes de x :

$$dS/dx \geq 0, \quad dI/dx \geq 0^2.$$

La première expression traduit le principe de base du multiplicateur (la propension marginale à consommer est inférieure à l'unité)

2. S et I sont, bien sûr, aussi fonction du taux d'intérêt. Mais le taux d'intérêt peut, au moins en première approximation, être considéré comme une fonction du niveau d'activité et ainsi son influence se trouve prise en compte dans les fonctions $S(x)$ et $I(x)$. Il n'est pas nécessaire de supposer, pour que dI/dx soit positive, que les taux d'intérêt de court et de long termes soient constants. Nous pouvons admettre que des variations du taux d'intérêt soient associées à des mouvements de l'investissement et des variations à condition que ces variations ne soient pas assez fortes pour empêcher toute variation des revenus. Note d'ailleurs la que des politiques budgétaires réduisant le taux d'intérêt pour garder constant le niveau des revenus.

et la seconde renvoie à l'hypothèse selon laquelle la demande de biens d'équipement est une fonction croissante du niveau d'activité.

Si nous supposons, en l'absence de plus d'information, que $S(x)$ et $I(x)$ sont des fonctions linéaires, nous avons deux possibilités :

(i) soit dI/dx est supérieure à dS/dx auquel cas (fig. 1)⁵, l'équilibre est unique et instable, car au-dessus du point d'équilibre, $I > S$, l'activité tend à augmenter, alors qu'au-dessous $S > I$ et l'activité tend à se contracter. Si les fonctions S et I étaient bien de ce type, le système économique se précipiterait toujours soit vers un état d'hyper-inflation avec plein-emploi, soit vers un effondrement de l'économie, sans équilibre intermédiaire. Dans la mesure où nous n'avons pas expérimenté des instabilités aussi extrêmes, on peut rejeter cette possibilité.

(ii) soit dS/dx est supérieure à dI/dx , auquel cas (cf. fig. 2), l'équilibre est unique et stable (ce qui semble être l'hypothèse implicite dans la théorie de l'emploi de Keynes).

Si le système économique était de cette nature, une perturbation quelconque, du côté de l'investissement ou de l'épargne, serait suivie du rétablissement d'un nouvel équilibre stable. De ce fait cette hypothèse pêche pour la raison opposée : elle suppose plus de stabilité que n'en possède le monde réel. Par ailleurs s'il existe quelque justification aux thèses de « l'accélérateur », la possibilité que dI/dx soit supérieur à dS/dx , au moins pour certaines valeurs de x , ne peut pas être exclue. Car dI/dx pourrait être beaucoup plus grand que I tandis que dS/dx ne peut jamais dépasser une fraction de I .

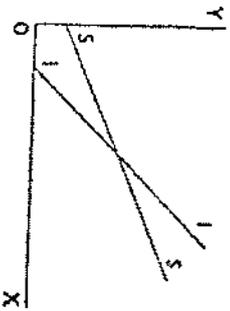


Fig. 1

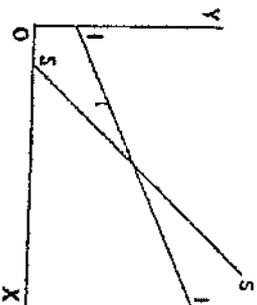


Fig. 2

4. Cette hypothèse ne doit pas être confondue avec le principe de l'accélérateur de J. M. CLARK, qui établit que la demande de biens d'équipement est une fonction du taux de croissance du niveau d'activité et non du niveau lui-même. La théorie qui suit n'est donc pas fondée sur ce principe d'accélérateur (dont la généralité est douteuse).

4. Dans la mesure où aucune des deux hypothèses n'est pleinement justifiée, nous sommes amenés à conclure que les fonctions $I(x)$ et $S(x)$ ne peuvent pas être toutes deux linéaires, tout au moins sur l'ensemble des valeurs de x . Et de fait après examen il y a de bonnes raisons de supposer qu'aucune d'elles n'est linéaire.

(a). Dans le cas de la fonction d'investissement, il est probable que dI/dx sera petit, pour des niveaux d'activité faibles ou élevés par rapport au niveau courant. dI/dx sera petit à de bas niveaux d'activité car en cas d'excès de capacité de production, un accroissement d'activité n'incitera pas les entrepreneurs à installer de nouveaux équipements ; la hausse des profits ne stimulera pas l'investissement. (Néanmoins le niveau d'investissement ne sera pas nul, car il y a toujours des investissements en cours répondant à des objectifs de développement de long-terme indépendants de l'activité courante).

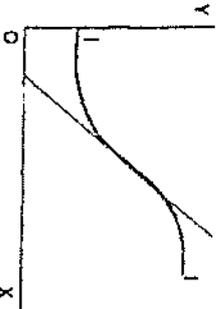


Fig. 3

Mais dI/dx sera aussi faible à un niveau d'activité anormalement élevé, car la hausse des coûts de construction, ainsi que la croissance générale des coûts et les difficultés à emprunter dissuaderont les entrepreneurs d'étendre leurs activités plus rapidement à un moment où ils ont déjà beaucoup d'engagements importants.

De ce fait, en supposant que les valeurs normales de dI/dx correspondent à des niveaux d'activités normales, la fonction $I(x)$ s'écartera de la relation linéaire comme indiqué sur la fig. 3.

(b) Dans le cas de la fonction d'épargne, la situation apparaît être exactement inverse : dS/dx a toutes les chances d'être assez forte, que les niveaux d'activité soient faibles ou forts. Quand les revenus sont inhabituellement bas, l'épargne se trouve drastiquement réduite, jusqu'à devenir négative en dessous d'un certain niveau de revenu.

à épargner non seulement davantage, mais aussi pour une part plus importante de leur revenu.

Dans l'ensemble de l'économie ces tendances se trouvent renforcées du fait qu'en période de faible activité, une part croissante des gains des travailleurs est payée sur des réserves de capital (sous forme d'allocations-chômage) ; mais lorsque l'activité est soutenue, les prix ont tendance à monter par rapport aux salaires, provoquant un déplacement de la distribution des revenus en faveur des profits, et ainsi une augmentation de la propension globale à épargner.

De ce fait dS/dx s'écartera de son niveau normal comme l'indique la fig. 4.

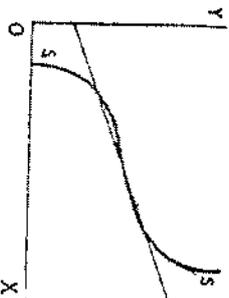


Fig. 4

Dans ce qui suit, on supposera que les deux fonctions répondent à ces conditions. Mais comme le remarquera le lecteur, notre analyse resterait valable même si une seule des deux fonctions se comportait selon l'hypothèse ci-dessus, l'autre restant linéaire.

5. Si l'on retient ces hypothèses sur l'allure des fonctions d'investissement et d'épargne et si l'on suppose de plus que la valeur normale de dI/dx est supérieure à la valeur normale de dS/dx , on se trouve dans une situation d'équilibre multiple, comme l'indique la figure 5.

A et B (sur la figure 5) sont deux équilibres stables, car pour les points au dessous de A ou de B on a $I > S$ et l'activité tend à augmenter, tandis que pour ceux au dessus de A ou de B on a $S > I$ et l'activité tend à se réduire. C est une position instable dans les deux directions et de ce fait ne constitue pas un équilibre réalisable. La signification du point C est simple : pour tout point au-dessus de

6. Ainsi existe-t-il une sorte de norme du niveau de vie, dépendant du niveau normal de revenus et auquel correspond un taux d'épargne normal. Si les revenus sont en dessous de cette norme, les entrepreneurs abandonneront à court terme leur production.

4. Dans la mesure où aucune des deux hypothèses n'est pleinement justifiée, nous sommes amenés à conclure que les fonctions $f(x)$ et $S(x)$ ne peuvent pas être toutes deux linéaires, tout au moins sur l'ensemble des valeurs de x . Et de fait après examen il y a de bonnes raisons de supposer qu'aucune d'elles n'est linéaire.

(a). Dans le cas de la fonction d'investissement, il est probable que df/dx sera petit, pour des niveaux d'activité faibles ou élevés par rapport au niveau courant. df/dx sera petit à de bas niveaux d'activité car en cas d'excès de capacité de production, un accroissement d'activité n'incitera pas les entrepreneurs à installer de nouveaux équipements ; la hausse des profits ne stimulera pas l'investissement. (Néanmoins le niveau d'investissement ne sera pas nul, car il y a toujours des investissements en cours répondant à des objectifs de développement de long-terme indépendants de l'activité courante).

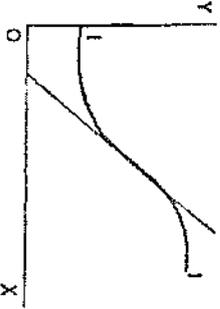


Fig. 3

Mais df/dx sera aussi faible à un niveau d'activité anormalement élevé, car la hausse des coûts de construction, ainsi que la croissance générale des coûts et les difficultés à emprunter désactiveront les entrepreneurs d'étendre leurs activités plus rapidement à un moment où ils ont déjà beaucoup d'engagements importants.

De ce fait, en supposant que les valeurs normales de df/dx correspondent à des niveaux d'activités normaux, la fonction $f(x)$ s'écartera de la relation linéaire comme indiqué sur la fig. 3.

(b) Dans le cas de la fonction d'épargne, la situation apparaît être exactement inverse : dS/dx a toutes les chances d'être assez forte, que les niveaux d'activité soient faibles ou forts. Quand les revenus sont inhabituellement bas, l'épargne se trouve drastiquement réduite, jusqu'à devenir négative en dessous d'un certain niveau de revenu.

à épargner non seulement davantage, mais aussi pour une part plus importante de leur revenu⁶.

Dans l'ensemble de l'économie ces tendances se trouvent renforcées du fait qu'en période de faible activité, une part croissante des gains des travailleurs est payée sur des réserves de capital (sous forme d'allocations-chômage) ; mais lorsque l'activité est soutenue, les prix ont tendance à monter par rapport aux salaires, provoquant un déplacement de la distribution des revenus en faveur des profits, et ainsi une augmentation de la propension globale à épargner.

De ce fait dS/dx s'écartera de son niveau normal comme l'indique la fig. 4.

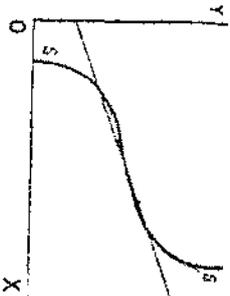


Fig. 4

Dans ce qui suit, on supposera que les deux fonctions répondent à ces conditions. Mais comme le remarquera le lecteur, notre analyse resterait valable même si une seule des deux fonctions se comportait selon l'hypothèse ci-dessus, l'autre restant linéaire.

5. Si l'on retient ces hypothèses sur l'allure des fonctions d'investissement et d'épargne et si l'on suppose de plus que la valeur normale de df/dx est supérieure à la valeur normale de dS/dx , on se trouve dans une situation d'équilibre multiple, comme l'indique la figure 5.

A et B (sur la figure 5) sont deux équilibres stables, car pour les points au dessous de A ou de B on a $I > S$ et l'activité tend à augmenter, tandis que pour ceux au dessus de A ou de B on a $S > I$ et l'activité tend à se réduire. C est une position instable dans les deux directions et de ce fait ne constitue pas un équilibre réalisable. La signification du point C est simple : pour tout point au-dessus de

6. Ainsi existe-t-il une sorte de norme du niveau de vie, dépendant du niveau normal de revenus et auquel correspond un taux d'épargne normal. Si les revenus sont en deçà de cette norme, les individus cherchent à épargner plus.

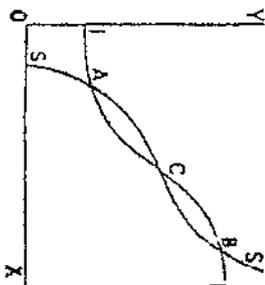


Fig. 5

C, un processus d'expansion se développera pour prendre fin en B, alors que tout point au-dessous de C déclenchera un processus de contraction qui finira en A.

De ce fait l'économie peut atteindre un état stable soit à de hauts, soit à de bas niveaux d'activités. On observera donc un niveau de dépression et un niveau de prospérité à partir desquels tout mouvement, quelle que soit sa direction, rencontrera une certaine résistance.

La clé de l'explication du cycle des affaires tient au fait que chaque de ces deux positions n'est stable qu'à court terme : tandis que l'activité continue à l'un de ces niveaux stables, des forces s'accroissent progressivement qui tôt ou tard rendent cette position instable.

C'est à expliquer la nature de ces forces que l'on doit maintenant s'appliquer.

6. $S(x)$ et $I(x)$ sont toutes deux des fonctions de court terme, c'est-à-dire qu'elles supposent donné le montant total de capital fixe existant, et de ce fait le montant de revenu réel à un niveau particulier d'activité.

Comme ces facteurs changent au cours du temps, les courbes S et I vont se déplacer, mais de différentes façons selon que le niveau d'activité est élevé ou bas (équilibre en B ou en A).

(i) Quand le niveau d'activité est élevé (équilibre en B) le niveau d'investissement est fort, le montant total d'équipements augmente progressivement et par conséquent le montant des biens de consommation produits à un niveau d'activité donné s'accroît aussi.

En conséquence la courbe S se déplace progressivement vers le haut (car il y aura plus de consommation et plus d'épargne, à un niveau d'activité donné) ; pour la même raison la courbe I baisse progressivement (l'accumulation du capital, en limitant l'étendue des possibilités d'investissement, tend à provoquer cette baisse, tandis que de

d'un moment). De ce fait, la position de B se déplace progressivement vers la gauche et celle de C vers la droite, réduisant ainsi le niveau d'activité et rapprochant B et C (voir fig. 6 phase 2).

Le point critique est atteint lorsque, à la suite de ces déplacements les courbes I et S deviennent tangentes et les points B et C se confondent (phase 3). A ce stade, l'équilibre devient instable et orienté à la baisse, car au voisinage de cet équilibre $S > I$ dans les deux directions. Le niveau d'activité baissera rapidement sous l'effet de l'excès d'épargne sur l'investissement ex-ante, jusqu'à ce qu'un nouvel équilibre stable soit atteint en A⁷.

(ii) Quand le niveau d'activité est faible, le mouvement des courbes I et S tend à s'effectuer en sens opposé. Car si au niveau d'investissement correspondant au point A, l'investissement n'est pas suffisant pour satisfaire les remplacements, à tel point que l'investissement net productif devienne négatif, de nouvelles possibilités d'investissement vont apparaître et la courbe I se déplacera vers le haut ; et de nouvelles inventions viendront renforcer cette tendance.

Pour la même raison une désaccumulation progressive de capital, dans la mesure où elle force le revenu réel par unité d'activité à baisser, fera baisser la courbe en S⁸. Ces mouvements déplacent le point A vers la droite et le point C vers la gauche (séparant ainsi B et C et rapprochant A et C), ce qui entraîne une élévation progressive du niveau d'activité (phases 4 et 5 fig. 6).

Ce mouvement se poursuivra jusqu'à ce que A et C coïncident (les deux courbes devenant à nouveau tangentes), atteignant ainsi une nouvelle situation critique ; la position devient instable et conduit à une hausse d'activité, puisque $I > S$, des deux côtés du point d'équilibre ; un mouvement cumulatif de hausse s'ensuivra qui ne peut s'arrêter qu'en B (phase 6, fig. 6). Ensuite les courbes retrouvent progressivement la position indiquée à la phase 1 et le mouvement cyclique peut reprendre.

7. La baisse d'activité pendant la transition n'a pas besoin d'être très rapide et peut même s'étendre sur plusieurs années. Entrepreneurs et consommateurs peuvent en effet ajuster qu'avec retard leurs niveaux d'achats à leurs nouveaux niveaux de gains. Si le processus se prolonge, les deux courbes auront retrouvé leur position normale (comme indiqué fig. 5 ou phase 4 de la fig. 6) au moment où le point A sera atteint.

8. Il n'est pas nécessaire, bien sûr, que l'investissement total net soit négatif, puisque'il existe des formes d'investissement (comme l'amortissement...) dont la réalisation ne réduit pas les possibilités d'investir à venir.

9. Il est possible que, même si l'investissement net est négatif, le produit réel par

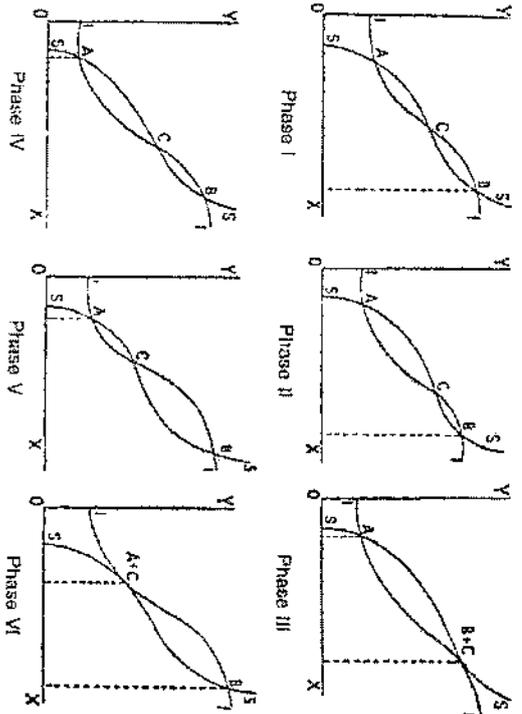


fig. 6.

7. Les conditions nécessaires et suffisantes pour que les fonctions d'investissement et d'épargne engendrent inévitablement un cycle sans fin peuvent s'exprimer comme suit :

(1) La « valeur normale » de dI/dx , associée au niveau d'activité normal doit être supérieure à la valeur correspondante de dS/dx .
 (2) Les « valeurs extrêmes » de dI/dx , qui accompagnent les niveaux d'activité anormalement élevés ou bas, doivent être inférieures aux valeurs correspondantes de dS/dx .

(3) Le niveau de l'investissement au point d'équilibre supérieur doit être assez élevé pour que la fonction $I(x)$ s'abaisse (au cours du temps) par rapport à la fonction $S(x)$; et au point d'équilibre inférieur, ce niveau d'investissement doit être assez faible pour que la fonction $I(x)$ s'élève (au cours du temps) par rapport à la fonction $S(x)$. En d'autres termes la position où l'investissement net est nul doit se trouver entre les limites fixées par les niveaux d'investissement correspondant respectivement à $B + C$ et à $A + C$ dans les phases III et VI de la figure 6.

Si la condition (1) n'était pas vérifiée, l'équilibre en C (qui est en fait la position « normale » d'équilibre) serait stable au lieu d'instable ; l'équilibre tendrait à s'établir en ce point et alors les déplace-

sifs du niveau d'activité jusqu'à ce qu'un équilibre stationnaire soit atteint ; aucun cycle ne serait engendré.

Si la condition (2) n'était pas satisfaite (au moins pour de bas niveaux d'activité)¹⁰ le système, comme nous l'avons vu, serait tellement instable que le capitalisme ne fonctionnerait pas du tout. Finalement, si la condition (3) n'était pas respectée, les mouvements cycliques tendraient à s'arrêter à un certain stade suite à l'arrêt des déplacements des fonctions $S(x)$ et $I(x)$.

Ceci ne doit pas suggérer qu'en l'absence de ces trois conditions les mouvements cycliques seraient impossibles. Seulement ils devraient être expliqués à l'aide d'autres hypothèses, les fonctions d'investissement et d'épargne ne pouvant à elles seules en rendre compte.

8. En fait les conditions (1) et (2) sont presque certainement vérifiées dans le monde réel ; seule la condition (3) pose problème. On peut être sûr que l'investissement net sera positif lorsque l'équilibre a lieu au point B ; mais il n'est pas du tout garanti que l'investissement net sera négatif au point AII.

Il est tout à fait possible, par exemple, que l'épargne diminue rapidement dès le début du déplacement vers le bas, de telle manière que l'on atteigne le point A alors que l'investissement net est encore positif. Dans ce cas les courbes S et I se déplaceraient encore dans le même sens qu'en B, ce qui aura pour effet de déplacer le point A vers la gauche jusqu'à ce que l'investissement net s'annule. A ce stade les mouvements des courbes I et S cessent ; les forces favorables à une expansion ou à une contraction de l'activité s'équilibreront.

A l'opposé on peut supposer que l'investissement net en A est initialement négatif, mais à mesure que la situation s'améliore, la position où l'investissement net est nul est atteinte avant que les forces expansionnistes puissent entrer en action — soit quelque part entre les phases IV et V de la figure 6, et avant que le cycle n'atteigne la phase VI. Dans ce cas là aussi, le mouvement cyclique finira par s'arrêter.

De ce fait les forces favorables à la croissance lorsque l'activité est déprimée n'agissent pas aussi sûrement que les forces de déclin

10. Il est possible que le point B soit situé au-delà de la position de plein emploi, c'est-à-dire qu'au cours du glissement vers le haut on rencontre le point de plein emploi avant qu'épargne et investissement exacte ne s'égalisent. Dans ce cas le déplacement vers le haut se terminerait par une inflation cumulative, qui à son tour se verrait stoppée par une hausse des taux d'intérêt suffisante pour ramener le point B en deçà de la

lorsque l'économie est prospère ; le danger d'une stagnation chronique est plus fort que celui d'un boom chronique. Un boom économique laissé à lui-même s'arrêtera sûrement ; mais la dépression peut devenir stationnaire et demeurer jusqu'à ce que des transfornations extérieures (la découverte de nouvelles inventions ou l'ouverture de nouveaux marchés) viennent changer le cours des choses.

9. L'analyse précédente donne aussi quelques indications sur la période et l'amplitude du cycle.

La période du cycle semble dépendre de deux retards, ou plutôt de la rapidité de deux mouvements :

(i) la vitesse à laquelle les courbes S et I se déplacent pour un niveau donné d'investissement (ceci varie bien sûr avec le niveau d'investissement et sera d'autant plus rapide ce niveau est élevé ou faible, et non moyen) ;

(ii) le temps requis pour accomplir un mouvement cumulatif, c'est-à-dire le temps nécessaire pour que le système se déplace de B + C en A ou de A + C en B (phases III et VI).

Le second de ces facteurs dépend à l'évidence de la vitesse à laquelle entrepreneurs et consommateurs ajustent leurs anticipations et ainsi leurs intentions d'achat en cas de changements de situation imprévus. Par ailleurs, le premier facteur semble reposer sur des données techniques, sur la durée de construction et la durabilité des biens d'équipements. Plus la durée de construction est faible, plus sera grande la production de biens d'équipement pour un taux donné d'investissement ; de même, plus sera courte la durée de vie des biens d'équipement, plus élevé sera le pourcentage du total des équipements correspondant à un niveau donné de la production de biens d'équipement. De ce fait, plus la durée de construction sera courte, plus la durabilité sera faible et plus le déplacement des courbes S et I sera rapide à niveau d'investissement donné : la durée du cycle en sera d'autant plus courte.

Pour ce qui est de l'amplitude, tout dépend des formes des courbes I et S, qui déterminent la distance entre A et B en position « normale » (phases I et IV, fig. 6). L'amplitude sera d'autant plus faible que le spectre sur lequel opèrent les valeurs normales de dI/dx et dS/dx sera plus réduit. Les variations d'amplitude de cycles successifs semblent par ailleurs dépendre entièrement de facteurs extérieurs tels que de nouvelles inventions ou des changements structurels dans les comportements d'épargne.

10. Notre modèle devrait aussi nous permettre d'éclairer quelques questions de politique économique. Je me limiterai ici à deux points.

(i) Il apparaît tout d'abord que des mesures prises pour combattre la dépression (par des investissements publics) ont beaucoup plus de chances de succès si elles sont prises dans les phases initiales ou finales du cycle plutôt qu'au cœur de la dépression. Si elles sont prises assez tôt, le problème est alors tout simplement d'empêcher la baisse progressive de la fonction d'investissement par rapport à la fonction d'épargne qui fait passer le cycle de la phase II à la phase III. Mais une fois que la phase III est dépassée, rien ne peut empêcher le passage de l'équilibre B à l'équilibre A et le problème est alors d'élever la fonction de demande d'investissement suffisamment pour atteindre la position de la phase VI (où les forces expansionnistes entrent en jeu).

Le montant d'investissement public requis pour atteindre cet objectif est à l'évidence beaucoup plus important en début de dépression (phase IV) qu'à la fin (phase V). C'est ainsi au cours d'une dépression qu'il est le plus difficile d'en venir à bout.

(ii) Les possibilités d'aplanir les fluctuations par des investissements publics contra-cycliques sont faibles. Car si cette politique réussit à enrayer une baisse cumulative d'activité, elle maintiendra aussi un niveau élevé d'investissement privé ; et de ce fait les tensions recessionnistes continueront à s'accumuler, rendant encore plus nécessaire une continuation de l'investissement public.

En conséquence, si en se fondant sur une expérience passée, le gouvernement envisage un plan d'investissement de quatre ans, espérant ainsi combler l'écart entre deux périodes de prospérité, il est plus probable qu'il ne réussisse qu'à reporter l'avènement de la dépression de quatre années sans empêcher sa venue¹².

Si le cycle des affaires est vraiment gouverné par les forces analysées dans cet article, les politiques de stabilisation intérieure doivent être conçues selon d'autres principes.

12. Cet argument ne s'applique en toute rigueur qu'à un système fermé, et non au cas, d'un pays qui reçoit des importations cycliques de l'étranger. Dans ce cas les variations cycliques de la demande d'exportations peuvent être considérées comme données, quel que fasse le gouvernement ; l'ordre chronologique des « années maigres » ne sera pas modifié par une tentative pour les supprimer. Ainsi une politique de ce type a-t-elle