

## Note sur la protection des salaires contre l'inflation

Bertrand Belzile

Volume 31, numéro 4, 1976

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/028749ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/028749ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

---

### Éditeur(s)

Département des relations industrielles de l'Université Laval

### ISSN

0034-379X (imprimé)

1703-8138 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

---

### Citer cet article

Belzile, B. (1976). Note sur la protection des salaires contre l'inflation. *Relations industrielles / Industrial Relations*, 31(4), 668–676.

<https://doi.org/10.7202/028749ar>

# COMMENTAIRES

## NOTE SUR LA PROTECTION DES SALAIRES CONTRE L'INFLATION

**Bertrand Belzile \***

Cette note vise à dégager quelques principes et à préciser quelques concepts susceptibles de faciliter le choix d'une formule qui protège adéquatement les salaires contre l'inflation.

On sait que seul un accroissement du salaire réel peut conduire à un niveau de vie supérieur, i.e. permettre d'acheter plus de biens et de services (de même qualité). Le travailleur qui ne s'illusionne pas sur la valeur du salaire monétaire qu'il reçoit se préoccupe du pouvoir d'achat de ce salaire. C'est pourquoi les augmentations générales de salaire contiennent généralement une composante qui tient compte, explicitement ou pas, de l'augmentation du coût de la vie. Le but de la présente note étant précisément de mieux savoir comment protéger les salaires contre l'inflation, il convient donc d'examiner les trois principales formes qu'une telle protection peut prendre, soit l'indexation du salaire, le montant forfaitaire et la composante « coût de la vie » dans l'augmentation du salaire.

### FORMES DE PROTECTION

#### COMPOSANTE « COÛT DE LA VIE »

La forme certainement la plus répandue dans toute augmentation de salaire, aussi bien dans le temps que dans l'espace, est la composante « coût de la vie ». La croissance économique entraîne plus ou moins fatalement une augmentation générale des prix, entre autres des biens et services. Le travailleur a donc besoin d'un salaire monétaire plus élevé pour acheter le même ensemble de biens et de services, ceux-ci coûtant plus cher. Cette composante sera plus ou moins élevée, selon le taux d'inflation prévu. Il convient de noter ici qu'en l'absence d'une autre forme de protection contre l'inflation, le travailleur pourra n'être que partiellement protégé, sans pourtant être tenu de verser le « trop-perçu » à son employeur, si la protection est plus que suffisante.

---

\* BELZILE, B., professeur agrégé, département des relations industrielles, Université Laval.

Quand les travailleurs anticipent des taux d'inflation passablement élevés, ils tentent d'obtenir une protection additionnelle contre l'inflation, la forme de protection la plus fréquente étant l'indexation du salaire. Une autre forme, moins répandue, est le montant forfaitaire reçu en compensation de la perte du pouvoir d'achat du salaire (monétaire).

Après avoir examiné à tour de rôle ces deux dernières formes de protection contre l'inflation, nous serons en mesure d'évaluer la protection qu'offre la composante «coût de la vie». Il importe de souligner à ce moment-ci que, par définition, la composante «coût de la vie» s'ajoute au salaire de la période future comme protection contre l'inflation prévue, alors que l'indexation et le montant forfaitaire ne sont déterminés qu'en fin de période, par définition également, en fonction de l'inflation passée. En effet, on ne peut pas parler d'une indexation du salaire en fonction de l'inflation prévue, car cette forme de protection ne se distinguerait alors plus de la composante «coût de la vie».

#### INDEXATION DU SALAIRE

L'indexation du salaire consiste à faire varier le taux de salaire à un moment donné selon la variation du coût de la vie telle que mesurée, par exemple, par l'Indice des prix à la consommation (I.P.C), pendant la période qui vient de s'écouler (nous reviendrons plus loin sur le choix de la période). L'indexation se calcule de deux façons principales. L'une spécifie un pourcentage d'augmentation du salaire par pourcentage ou point de pourcentage de l'I.P.C. L'autre prévoit tant de cents d'augmentation du salaire par pourcentage ou point de pourcentage de l'I.P.C. Il est possible de passer de l'une à l'autre. Bien plus, l'une et l'autre peuvent donner le même résultat, si tel est l'objectif des parties concernées, puisqu'elles ne se différencient qu'au niveau de la formulation. Naturellement, on sait qu'un pourcentage égal d'augmentation pour tous les travailleurs conduit à un accroissement des écarts absolus, alors qu'un nombre égal de cents entraîne une réduction des écarts relatifs.

Il est essentiel d'insister sur une subtilité: l'indexation telle que définie ci-dessus n'offre une protection contre l'inflation que dans le *futur*, c'est-à-dire à partir du moment où le salaire est majoré, mais cette majoration ne tient compte que de l'inflation passée. D'où la nécessité, pour obtenir une pleine protection, de compléter l'indexation par un montant forfaitaire. En l'absence de ce dernier, la protection par l'indexation seule peut être améliorée en augmentant la fréquence de l'indexation. Nous reviendrons également sur ce point, après avoir dit un mot du forfaitaire.

#### MONTANT FORFAITAIRE

Le montant forfaitaire est ce montant d'argent versé par l'employeur pour compenser la perte du pouvoir d'achat subie par ses employés, au cours de la période qui vient de s'écouler. Par définition,

ce montant n'est pas intégré au salaire, au sens où il n'entre pas dans la détermination du taux de salaire présent (et futur); si ce montant était intégré au salaire, cette forme de protection se confondrait avec l'indexation du salaire. De là une première distinction fondamentale entre les deux formes en question: l'indexation constitue une augmentation du *taux* de salaire (i.e est intégrée au salaire), mais le montant forfaitaire s'ajoute au salaire *total* de la période sans affecter le taux de salaire (i.e n'est pas intégré au salaire). Une autre distinction, tout aussi fondamentale, est implicite dans la définition même du montant forfaitaire: celui-ci s'ajoute au salaire total de la période *passée*, contrairement à l'indexation qui constitue une augmentation du taux de salaire *futur*.

Le calcul du forfaitaire ne présente aucune difficulté théorique spéciale. La pleine compensation de la perte du pouvoir d'achat, pendant l'année écoulée, s'obtient par un montant égal au produit du salaire total de l'année écoulée par le *vrai* pourcentage d'augmentation de l'I.P.C. pendant la même année. Par exemple, si l'augmentation annuelle a été de 12%, environ 6.5% du salaire total de l'année compense pleinement la perte du pouvoir d'achat. Une question capitale ici: pourquoi 6.5% et non 12%.

L'exemple suivant répond en partie à cette question. Soit une augmentation annuelle de l'I.P.C. de 12% et un salaire annuel de \$12,000. En supposant que le taux d'augmentation mensuel de l'I.P.C. est le taux cumulé mensuellement à partir du dernier mois de l'année précédente, par exemple 1% le 1<sup>er</sup> mois, 2% le 2<sup>e</sup> mois... et 12% le 12<sup>e</sup> mois, pour le 1<sup>er</sup> mois le montant forfaitaire serait alors de \$10 ( $\$1,000 \times .01$ ), pour le 2<sup>e</sup> de \$20 ( $\$1,000 \times .02$ )... et pour le 12<sup>e</sup> mois de \$120 ( $\$1,000 \times .12$ ) pour un total de \$780, soit 6.5% de \$12,000. Or, 6.5% est la somme divisée par 12 des 12 pourcentages d'augmentation mensuelle cumulés de l'I.P.C. Le vrai pourcentage est donc 6.5 et non 12.

Comme on peut le constater, le calcul correct du montant forfaitaire ne semble pas présenter de problème. Et pourtant, la méthode décrite pour calculer le montant forfaitaire, dans les conventions collectives du secteur public et parapublic couvrant la période de trois ans se terminant le 31 mai 1975, produit une protection presque deux fois plus grande que celle nécessaire. Nous en ferons la démonstration, après avoir examiné quelques points additionnels.

#### DURÉE DE LA PÉRIODE ET PÉRIODE DE RÉFÉRENCE

Il paraît utile, pour les fins du présent texte, de considérer distinctement la durée de la période et la période de référence.

#### DURÉE DE LA PÉRIODE OU FRÉQUENCE DES RÉVISIONS

La période utilisée pour fins de détermination de salaire a généralement une durée d'un an, même si le contrat individuel ou la con-

vention collective de travail excède souvent cette durée. Autrement dit, les hausses générales de salaire sont le plus souvent révisées annuellement. Ainsi, les parties intéressées s'entendent sur une certaine augmentation la première année, une autre la deuxième, etc. Et une telle révision se fait annuellement, même si l'expérience ou la productivité du travailleur augmente de jour en jour.

Quel effet le choix de cette durée a-t-il sur le salaire? Il faut distinguer ici l'effet sur le taux de salaire de l'effet sur le salaire total.

D'une part, que l'indexation du salaire pour tenir compte de l'inflation se fasse mensuellement ou annuellement, le résultat est le même, à la fin de l'année, en termes de *taux* de salaire<sup>1</sup>. D'autre part, le salaire *total* de l'année qui vient de s'écouler est plus élevé, lorsque la révision a été faite mensuellement, car la révision à la fin de l'année du taux de salaire produit un salaire total inchangé pour la période écoulée, à cause du délai à tenir compte de l'augmentation des prix.

Cette considération apparaît pertinente ici, car si l'indexation du salaire sur l'I.P.C. se faisait mensuellement, le montant forfaitaire ne serait à toutes fins pratiques plus nécessaire pour compenser la perte du pouvoir d'achat, au cours de chacun des douze mois de l'année (en supposant bien entendu une augmentation de l'I.P.C. à chaque mois).

L'indexation mensuelle du salaire sur l'I.P.C. est certainement plus avantageuse pour le travailleur que l'indexation annuelle seule, c'est-à-dire sans montant forfaitaire. Mais l'obtention par le travailleur d'une telle forme de rémunération dépend au fond des mêmes facteurs qui affectent la détermination de toute forme de rémunération, entre autres facteurs, du pouvoir de négociation des deux parties concernées. Cette remarque ne s'applique pas seulement à la fréquence de l'indexation, mais aussi au montant forfaitaire et à l'importance de la composante « coût de la vie » dans l'augmentation générale des salaires.

#### PÉRIODE DE RÉFÉRENCE

La période de référence peut être un mois, quelques mois, une année, ou quelques années, l'enquête se rapportant à l'I.P.C. étant conduite chaque mois. Cette période est celle qui sert de point de départ ou de base (de référence) dans le calcul de l'augmentation de l'Indice. Par exemple, si l'I.P.C. pour le Canada s'élevait à 130 (1971 = 100)

---

<sup>1</sup> Il n'en serait pas ainsi bien entendu, si on utilisait la méthode dite de l'intérêt composé. Celle-ci produit un résultat supérieur à celui obtenu avec la méthode de l'intérêt simple.

en décembre 1974 et à 140 (1971 = 100) en décembre 1975, on obtient le pourcentage d'augmentation comme suit :

$$\frac{140 - 130}{130} \times 100 = 7.7\%$$

Dans cet exemple, décembre 1974 servait de période de référence.

Ce sont les parties elles-mêmes qui doivent s'entendre sur une période de référence, aussi bien quant à la durée de celle-ci qu'à son éloignement dans le temps. Il est évident que de nos jours plus la période est éloignée, plus le taux d'augmentation de l'I.P.C. est élevé. De plus, si on choisit comme période de référence un mois ou l'Indice était plus élevé que les mois voisins, l'augmentation sera affectée à la baisse. Un raisonnement analogue peut être fait pour le choix de la période courante.

Quant à la durée de la période de référence, en elle-même, elle n'affecte en rien l'augmentation de l'I.P.C. entre deux périodes, car le niveau des prix d'une période<sup>2</sup> essentiellement est soit l'I.P.C. à un mois spécifique, soit l'I.P.C. moyen de plusieurs mois, c'est-à-dire la moyenne (arithmétique généralement) des indices mensuels en cause.

Le choix d'une durée d'un mois, au lieu de l'année, peut affecter à la baisse (hausse) l'augmentation de l'I.P.C., si on choisit un mois où l'I.P.C. était relativement élevé (faible)<sup>3</sup>. On sait que la moyenne arithmétique atténue l'effet des valeurs extrêmes.

Au fond, le message de la présente section est le suivant : en soi l'augmentation de l'I.P.C. entre deux périodes (mois ou années) n'est pas affectée du tout par la durée des périodes, mais uniquement par la distance (l'éloignement) entre celles-ci. Autrement dit, l'augmentation des prix entre l'I.P.C. moyen de 1974 et l'I.P.C. moyen de 1975 est semblable à celle entre l'I.P.C. du mois-milieu de 1974 et l'I.P.C. du mois-milieu de 1975<sup>4</sup>, à condition que la progression mensuelle de l'I.P.C. ait été constante au cours des deux années.

---

<sup>2</sup> Il ne faut pas confondre le *niveau* des prix tel que mesuré par l'I.P.C. à une période donnée avec la *variation* des prix (de l'I.P.C.) pendant la même période. Ce qui est utilisé dans le calcul (voir ci-dessus) pour obtenir l'augmentation des prix de la période de référence à la période « présente », c'est le niveau (relatif) des prix à chacune des deux périodes.

<sup>3</sup> Le lecteur aura sans doute noté que le biais en question est le même que celui du paragraphe précédent.

<sup>4</sup> Comme mois-milieu on doit prendre, en fait, la moyenne des indices des deux mois-milieus.

## LE CAS DE LA MÉTHODE DE LA MOYENNE ANNUELLE

Cette méthode semble assez répandue dans la littérature sur la protection des salaires contre l'inflation<sup>5</sup>. Elle consiste tout simplement à calculer l'augmentation des prix entre deux années, en utilisant la moyenne des indices mensuels pour chaque année (ou la moyenne des augmentations de l'indice dans chaque mois de la présente année par rapport au même mois de l'année précédente)<sup>6</sup>.

La présente section se veut principalement une digression pour inviter le lecteur à évaluer proprement cette méthode à la lumière des propos précédents, surtout ceux de la section précédente. Une telle invitation nous semble fondée, étant donné, d'une part, l'importance apparemment exagérée accordée à la méthode en question: il s'agit au fait d'une moyenne de 12 indices mensuels, au lieu d'un seul indice mensuel ou d'une moyenne de tout autre nombre d'indices mensuels. La même invitation nous apparaît fondée, d'autre part, étant donné la confusion possible entre cette méthode dite de la moyenne annuelle et la méthode qui sert à calculer le montant forfaitaire en utilisant le vrai pourcentage d'augmentation de l'I.P.C. pendant l'année (voir ci-dessus).

## PROTECTION CONTRE L'INFLATION DANS LE SECTEUR PUBLIC ET PARAPUBLIC DE 1972-73 À 1974-75

Les conventions collectives de travail du secteur public et parapublic prévoyaient, pour la période du 1<sup>er</sup> juillet 1972 au 30 juin 1975, deux formes de protection contre l'inflation. D'abord, les augmentations générales comprenaient une composante «coût de la vie» qui s'élevait à 2.8% pour la première année et à 3.5% pour chacune des deux autres années. Ensuite, un montant forfaitaire était prévu. Celui-ci était égal au pourcentage d'augmentation de l'I.P.C. de Montréal au cours de chaque année<sup>7</sup> en excédent du pourcentage de la composante «coût de la vie» mentionnée ci-dessus multiplié par le salaire total de l'année écoulée. Les pourcentages «excédentaires» ont été de 1.7 en 1972-73, de 8.01 en 1973-74 et de 17.13 en 1974-75. Donc, pour un employé ayant gagné \$10,000 en 1972-73, \$11,000 en 1973-74 et \$12,000 en 1974-75, les montants forfaitaires respectifs s'élevaient à \$170, \$881 et \$2,056.

Le lecteur doit noter que les conventions en cause ne prévoyaient aucune indexation, au sens du présent texte. En d'autres termes, le

---

<sup>5</sup> Voir, par exemple, Louis ASCAH et Sidney INGERMAN, «La négociation des ententes salariales en termes réels», *Relations industrielles*, vol. 29, no 3 (1974), pp. 452-473.

<sup>6</sup> *Ibidem*, p. 459.

<sup>7</sup> Plus précisément, il s'agit du pourcentage d'augmentation de la moyenne de l'I.P.C. de chaque année par rapport à la même moyenne de l'année de référence, soit 1971-72.

taux de salaire n'était majoré, pour tenir compte de l'augmentation du coût de la vie au cours de chacune des trois années couvertes par les conventions, que de la composante « coût de la vie ». Quant aux montants forfaitaires, ils ne voulaient que compenser les employés du secteur contre la perte du pouvoir d'achat de leur salaire total de la période écoulée. Ainsi, le salaire *réel* de l'année 1974-75 était de 17.13% inférieur à celui de l'année 1971-72, en excluant l'augmentation du salaire due aux facteurs autres que le coût de la vie.

Pour donner du sens au petit exercice que nous entreprenons, il faut insister de nouveau sur la distinction entre l'indexation et le montant forfaitaire: la première forme de protection permet de rétablir le pouvoir d'achat du salaire futur, compte tenu de l'inflation passée, alors que la deuxième ne fait que compenser la perte de pouvoir d'achat du salaire de la période écoulée, perte due à l'inflation de cette dernière période. Encore une fois, la forme « montant forfaitaire » n'affecte en rien le taux de salaire comme tel. L'exercice en question consiste à comparer les pourcentages « excédentaires » utilisés pour calculer les montants forfaitaires du secteur public et parapublic avec les pourcentages « excédentaires » qui auraient permis, selon nous, de compenser pleinement la perte du pouvoir d'achat explicitée ci-dessus.

Une petite digression s'impose ici. Nous pouvons parler de pleine compensation, même s'il y eut délai dans le versement de chaque montant forfaitaire (tel que prévu d'ailleurs dans les conventions collectives concernées), car la perte d'intérêt due au délai en cause aurait été un peu plus que compensée, selon Ascah et Ingerman<sup>8</sup>, par la méthode de calculer le montant forfaitaire lui-même. En effet, le pourcentage excédentaire de la 2<sup>e</sup> (3<sup>e</sup>) année a été multiplié par le salaire de la 2<sup>e</sup> (3<sup>e</sup>) année, alors qu'il aurait pu être multiplié par le salaire de l'année de référence, soit juillet 71-juin 72, puisque c'est ce dernier salaire dont on voulait conserver le pouvoir d'achat.

Revenant au calcul des pourcentages « excédentaires », pour le mois de juillet 1972 le forfaitaire est nul, car l'I.P.C. a augmenté de moins de 2.8% soit de 130.5 en juin<sup>9</sup> à 131.7 en juillet. L'I.P.C. de janvier (1973) étant de 134.8, son augmentation de 3.3% par rapport à juin (1972) excède pour le premier mois la composante « coût de la vie »; le forfaitaire de janvier sera donc de 0.5% (3.3% - 2.8%) du salaire courant. Le pourcentage « excédentaire » de février 1973 est de 1.2% soit  $\frac{135.7 - 130.5}{130.5} \times 100$ . Et ainsi de suite pour les mois suivants

de 1972-73. La somme divisée par 12 des pourcentages « excédentaires » mensuels ainsi calculés donne le pourcentage recherché pour l'année 1972-73, soit 1%. Un calcul analogue conduit aux vrais pourcentages excédentaires pour 1973-74 et 1974-75, soit 3.8 et 8.34, respectivement. Bien entendu, la somme des pourcentages excédentaires de juillet 1972 à juin 1974 (1975) est divisée par 24(36).

<sup>8</sup> *Ibidem*, pp. 467-469.

<sup>9</sup> Pour faciliter le calcul, nous prenons le mois de juin 1972 comme période de référence, au lieu de la période allant de juillet 1971 à juin 1972.



On peut maintenant calculer les montants forfaitaires qui, selon nous, auraient été adéquats pour compenser la perte de pouvoir d'achat d'un salaire de \$10,000 en 1972-73, de \$11,000 en 1973-74 et de \$12,000 en 1974-75. En multipliant le salaire par le vrai pourcentage excédentaire correspondant, on obtient les montants suivants: \$100, \$418 et \$1,001. On constate donc que l'employé du secteur public et parapublic qui a touché le salaire indiqué ci-dessus pour chacune des trois années a également reçu un montant forfaitaire en trop de \$70 la première année, de \$463 la deuxième et de \$1055 la troisième. Il a donc reçu \$3,107 au lieu de \$1,519 soit \$1,588 en trop pour les trois années.

Avant de commenter brièvement les mesures Trudeau, il convient de revenir sur la composante « coût de la vie ». Celle-ci peut procurer une protection excessive contre l'inflation de deux façons. D'abord, bien entendu, si l'inflation s'accroît au cours de l'année à un taux inférieur au taux prévu et utilisé pour la dite composante, l'« indexation » avant coup du salaire aura été trop élevée. Car il faut voir que fondamentalement la composante « coût de la vie » revient à indexer le salaire sur l'augmentation des prix, excepté que, d'une part, le taux de salaire indexé est celui de la période courante, et non de la période future, et que, d'autre part et en corollaire, le taux d'inflation utilisé est le taux prévu et non celui de l'inflation passée.

Quant à la deuxième façon, elle se rapporte naturellement à la valeur du montant forfaitaire implicite dans une indexation avant coup. En effet, les prix s'accroissant généralement d'une façon progressive de mois à mois, on a vu que le forfaitaire calculé en utilisant le pourcentage d'augmentation des prix au cours de toute l'année produit une compensation excessive contre la perte de pouvoir d'achat du salaire au cours de la même année. Cette sur-protection s'évalue de la même façon que celle où il y a indexation proprement dite du salaire, i.e. du salaire futur selon l'inflation passée. Nous verrons dans la prochaine section comment évaluer ce type de sur-protection.

#### MESURES TRUDEAU

À la lumière de ce qui a été vu précédemment, on voit facilement que les mesures anti-inflationnistes présentes du Gouvernement canadien, souvent appelées mesures Trudeau, produisent une protection excessive contre l'inflation. On sait que ces mesures permettent à la composante « coût de la vie » d'atteindre 8% la première année. Et si le taux d'inflation réel excède ce dernier pourcentage, l'excédent peut s'ajouter à la dite composante la deuxième année, et ainsi de suite.

On a vu plus haut que pour obtenir une pleine protection contre l'inflation, il est nécessaire et suffisant premièrement de rétablir le pouvoir d'achat du salaire en indexant le salaire futur selon l'augmentation des prix de la période passée et deuxièmement de compenser pour la perte de pouvoir d'achat du salaire en versant un montant forfaitaire à la fin (ou au cours) de l'année courante, selon l'augmentation des prix pendant la même année. Il nous paraît donc clair que la composante

«coût de la vie» des mesures Trudeau protège correctement contre l'inflation, si on ne considère que son aspect indexation<sup>10</sup>. Mais la même composante constitue une sur-protection, si l'on ne retient que son aspect montant forfaitaire. La même démonstration que celle de la section précédente peut être utilisée ici. Ainsi, en supposant que l'inflation de la première année ait cru régulièrement chaque mois au taux annuel de 8%, la forme «montant forfaitaire» de la protection contre l'inflation des mesures Trudeau n'aurait dû atteindre approximativement que 4.3%<sup>11</sup>, au lieu de 8%.

#### CONCLUSION

Le présent texte visait à démontrer que la protection des salaires contre l'inflation peut se faire de trois (3) façons différentes. Nous avons expliqué chacune de celles-ci, en faisant soigneusement ressortir les différences essentielles entre elles. La composante «coût de la vie» constitue en fait une indexation avant coup des salaires sur un indice des prix, par exemple l'I.P.C. Cette indexation procure une certaine compensation pour la perte de pouvoir d'achat des salaires, au cours de la période courante, et rehausse en même temps le taux de salaire en prévision de l'inflation de la même période. Si, par contre, l'indexation des salaires ne se fait qu'en fin de période (au début de la période suivante), cette forme de protection à elle seule ne protège pas contre la perte de pouvoir d'achat des salaires de la période qui se termine. C'est alors que la troisième forme de protection entre en ligne de compte, soit le montant forfaitaire. Puis, ces trois formes de protection sont étudiées dans les conventions collectives du secteur public et parapublic de 1972 à 1975. Cette étude nous a permis de conclure que les montants forfaitaires qui y ont été versés ont été presque deux fois trop élevés, comparativement aux montants requis pour une pleine compensation. Dans la même veine, il est apparu que les mesures Trudeau comprenaient, implicitement dans la composante «coût de la vie», des montants forfaitaires également presque deux fois trop élevés.

## STATICS AND DYNAMICS OF INNOVATION

### E. F. Beach \*

It has long been agreed that if the demand for a commodity is elastic, the reduction in labour requirements through technological change will be offset enough to maintain the workers in employment.

<sup>10</sup> À condition, bien entendu, que l'inflation réelle de l'année courante ne soit inférieure au taux prévu au début de l'année.

<sup>11</sup> 4.3% = la somme divisée par 12 des pourcentages excédentaires mensuels.

\* BEACH, E. F., Professor, Department of Economics, Mc Gill University, Montreal.