

## La situation monétaire

François-Albert Angers

Volume 37, numéro 1, avril-juin 1961

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1001614ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1001614ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (imprimé)

1710-3991 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Angers, F.-A. (1961). La situation monétaire. *L'Actualité économique*, 37(1), 131-139. <https://doi.org/10.7202/1001614ar>

# Commentaires

**La situation monétaire** Un commentaire de l'an dernier<sup>1</sup>, analysait ici même la situation monétaire. Il en ressortait que la récession de 1957-1959 avait amorcé, en raison de la politique monétaire du gouvernement et de la Banque centrale, une hausse des prix qui ne paraissait pas avoir atteint son paroxysme, puisque l'indice de  $V''$  ou vitesse globale de la circulation monétaire, selon la méthode de calcul adoptée, répondait à l'indice 94.0 au lieu d'une normale apparente de 100. Par suite, la continuation de la reprise, en la reportant à 100, se développait en fonction d'une situation technique qui pouvait rendre possible une hausse de prix dont la limite extrême, selon les variations éventuelles du revenu national, pouvait aller jusqu'à 8 p.c. La continuation ou l'aggravation de la récession, qui semblait alors se dessiner, pouvait cependant, était-il indiqué, maintenir le *statu quo* des prix ou même permettre une légère baisse<sup>2</sup>.

C'est plutôt cette dernière situation qui a prévalu, mais en position intermédiaire. Le revenu national en dollars constants n'a que faiblement cru au cours de 1960 (2 p.c.); la production industrielle a à peine bougé (moins de 1 p.c.); et le pourcentage des chômeurs, après correction de la variation saisonnière, n'a guère cessé de croître, passant de 6.3 en décembre 1959 à 7.9 en décembre 1960. Les prix de détail, à l'exclusion des denrées alimentaires, ont monté, eux, de 130.5 en décembre 1959 à 131.6 en décembre 1960, soit d'un peu moins de 1 p.c.; et ils se sont

1. « Monnaie et conjoncture », *L'Actualité Économique*, janvier-mars 1960.

2. *Op. cit.*, p. 687.

## L'ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE

stabilisés depuis. En somme, la situation confuse qui était décrite dans un second commentaire<sup>1</sup> a tourné du côté récession, mais les prix ont quand même continué de monter légèrement sur la force acquise, en dépit de la stabilisation de la masse monétaire jusque vers la fin de l'année.

Refaisons maintenant le point, à la fois en termes d'analyse monétaire quantitative (commentaire de janvier-mars 1960<sup>2</sup>) et de politique bancaire (commentaire d'avril-juin 1960<sup>3</sup>), afin d'établir la position technique actuelle du marché monétaire. Remis à date, les tableaux de la page 683 du commentaire de janvier mars 1960 donnent ce qui suit:

### I — Indices de volume et de prix

(millions de dollars pour les chiffres absolus)

Années	(M+M') <sup>1</sup>		Produit national en volume		Prix à la consommation sans aliments		Production industrielle		Prix de gros	
1957. ....	11,543	100.0	23,749	100.0	—	—	155.4	100.0	227.4	100.0
1958. ....	12,592	109.0	24,102	101.5	126.4	100.0	154.4	99.4	227.8	100.2
1959. ....	13,209	114.4	24,864	104.7	129.0	102.1	166.2	106.9	230.6	101.4
1960. ....	13,346	115.6	25,379	106.9	130.8	103.5	167.5	107.8	230.9	101.5
1961 (juin).	13,968	—	—	—	131.4	104.0	—	—	—	—

### II — Indices de valeur et de prix

Années	(M+M')		Dépenses de consommation		Commerce de détail (moyenne mensuelle)		Revenu national	
1957. ....	11,543	100.0	—	—	—	—	—	—
1958. ....	12,592	109.0	21,240	100.0	1,271	100.0	24,944	100.0
1959. ....	13,209	114.4	22,482	105.8	1,357	106.8	26,676	106.9
1960. ....	13,346	115.6	23,409	110.2	1,368	107.6	27,375	109.7

1. Moyenne des 12 données de fin de mois.

Ce tableau montre que la situation reste techniquement inflationniste puisque le produit national en volume traîne toujours en arrière de l'évolution monétaire. Celle-ci ayant cependant évolué moins vite que le produit national ( $\frac{1.2}{114.4}$  contre  $\frac{2.2}{104.7}$ ), la

1. «Politique bancaire et inflation», avril-juin 1960, p. 169.

2. F.-A. Angers, «Monnaie et conjoncture», *L'Actualité Économique*, pp. 674-690.

3. F.-A. Angers, «Politique bancaire et inflation au Canada», *L'Actualité Économique*, avril-juin 1960, pp. 154-169.

politique anti-inflationniste du Gouverneur a permis de gagner du terrain. Mais une hausse des prix plus prononcée n'a été évitée que par la stagnation de l'activité économique à un niveau réduit de vélocité, dont le faible rythme de croissance de la production industrielle et le chômage sont les signes tangibles<sup>1</sup>. C'est ce qu'illustre le petit tableau des différents indices de vitesse. Il est facile de comprendre, de là, ce qui nous attend, sinon nécessairement à court terme, du moins à moyen ou à long terme si, pour pallier à ces malaises et tâcher de stimuler la croissance du revenu national de nouveau, on accroît encore le déséquilibre entre le volume de la monnaie et la production.<sup>2</sup>

Un examen plus détaillé nous montre la situation de 1960 à la fois meilleure et pire que ne l'indiquent ces conclusions. Meilleure en ce que l'accroissement dans l'indice du volume monétaire de l'année est attribuable en totalité aux quatre, et surtout aux trois derniers mois. En effet, si ces trois derniers mois étaient restés au niveau de l'année d'avant (1959), le volume de la monnaie aurait été de 13,196 millions, soit sensiblement le même. Si, au contraire, les douze mois de 1960 se fussent maintenus au niveau des trois derniers mois, le volume monétaire eût été de 13,782 millions; et l'indice de l'année à 119.4 au lieu de 115.6. Par suite, on peut conclure que l'accroissement du revenu national en 1960

Années	Monnaie	Produit national brut <sup>3</sup>		Production industrielle <sup>4</sup>		Dépenses de consommation <sup>5</sup>		Commerce de détail <sup>6</sup>		Revenu national <sup>6</sup>	
		PQ	V''	PQ	V''	PQ	V''	PQ	V''	PQ	V''
1957.....	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1958.....	109.0	103.6	95.0	99.6	91.4	105.8	97.0	106.8	98.0	106.9	98.1
1959.....	114.4	108.4	94.7	108.3	94.7	110.2	96.3	107.6	94.0	109.7	95.9
1960.....	115.6	111.2	96.1	109.4	94.6	—	—	—	—	—	—

1. Du point de vue abstrait ou théorique, il peut toujours être soutenu que si la vélocité s'était accrue, le produit national aurait aussi été plus grand, donc l'effet sur les prix compensé. Mais l'expérience des récessions antérieures montre que ces effets ne sont jamais rigoureusement proportionnels et qu'il y a toujours une part de hausse des prix.

2. La crise du Gouverneur n'avait pas encore atteint sa conclusion quand ce texte a été écrit. Le changement de gouverneur a apparemment abouti depuis à une hausse déjà sensible de la masse monétaire. Celle-ci se chiffrait, en effet, par 14,393 millions de dollars au 2 août et s'était accrue de 267 millions, dans la seule semaine du 26 juillet au 2 août.

3. Produit national en volume multiplié par l'indice des prix à la consommation sans aliments de l'année suivante.

4. Il s'agit ici de l'indice sur la base 1957 du tableau précédent multiplié par l'indice des prix de gros sur la même base.

5. Avec décalage d'un an, la base 100 = 1957 étant la donnée de 1958, et ainsi de suite.

a été possible sans accroissement monétaire, au lieu du rapport d'accroissement  $\frac{1.2}{114.4}$ ; donc que le gain de vitesse sur l'inflation a été d'autant plus grand.

Par contre, ce type d'évolution, au lieu de marquer un ajustement lent du volume monétaire aux exigences courantes, indique au contraire une revision de la politique monétaire et un nouveau palier d'inflation, que vérifie d'ailleurs le développement des événements à travers 1961. Autrement dit, l'augmentation de l'indice 1960 à 115.2 contre 114.4 en 1959 ne peut pas nous laisser espérer un rythme identique en 1961, qui porterait l'indice à environ 116.4: il était d'ores et déjà à 119.4 pour 1961 en juin et s'élève toujours. De plus, les statistiques montrent que cet accroissement provenait totalement de l'ajustement de la Banque du Canada aux exigences gouvernementales (ce qui contredit entièrement la thèse officielle sur le renvoi de M. Coyne), car ce sont les dépôts du gouvernement qui font croître la masse monétaire en fin de 1960. Ce palier d'inflation, l'ancien gouverneur de la Banque du Canada a apparemment tenté de le limiter au saut de 4 ou 5 p.c. de la fin de 1960; mais la conjoncture politique a maintenant décidé qu'il n'en restera pas là. Les perspectives monétaires actuelles sont donc fortement inflationnistes<sup>1</sup>.

Ce qui précède doit-il nous laisser sous l'impression que M. Coyne n'a commencé qu'en septembre 1960 à détendre la corde monétaire, tenue raide pendant toute l'année 1959. Voyons plutôt ce que nous dit le tableau de l'évolution des prêts bancaires au cours de 1960. Nous y voyons qu'en fait, le volume des dépôts est en croissance non pas seulement depuis le dernier trimestre de 1960, mais depuis le deuxième. Le palier du dernier trimestre signifie qu'à ce moment, la politique amorcée déjà depuis le second trimestre avait assuré le dépassement du niveau moyen antérieur de la masse monétaire; les deux autres trimestres (second et troisième) avaient seulement permis de corriger l'effort de contraction

1. La dévaluation récente du dollar canadien introduit un nouvel élément, mécanique, dans le problème. Avec un dollar canadien qui se fixerait à 97, tous les prix d'importations sont automatiquement majorés d'environ 3 p.c., majoration qui se répercutera dans les prix canadiens et qui nécessitera des accroissements corrélatifs, quoique pas nécessairement proportionnels, dans la quantité de monnaie. Le processus inflationniste est ici inversé: c'est la hausse des prix qui cause l'accroissement du volume de la monnaie.

commencé dans le troisième trimestre de 1959 et poursuivi dans le premier trimestre de 1960<sup>1</sup>.

Par quels intermédiaires, l'expansion monétaire de 1960 s'est-elle réalisée? La catégorie des prêts de nature inflationniste a largement contribué à cette expansion, puisqu'elle a connu une augmentation de 324 millions ou environ 50 p.c. des 642 millions d'accroissement des dépôts; à quoi il faut ajouter 163 autres millions dans la catégorie des prêts douteux. En somme, les prêts normaux n'ont su s'accroître que d'environ 200 millions, ou moins du tiers du total. Parler de politique monétaire restrictive, en telle occurrence, c'est tout de même fort.

L'expérience de l'année 1960 a même lieu d'être fort décevante pour ceux-là qui peuvent encore espérer dans la possibilité d'utiliser la facilité monétaire, sans inflation, comme moyen de lutte anti-cyclique au Canada. En dépit de l'élargissement relatif des conditions du crédit à partir du printemps 1960, et du stimulant tout de même significatif apporté au secteur public et au

### Évolution des prêts et dépôts bancaires en 1960 et 1961

(millions de dollars)

Années	Portefeuille-titre			Prêts per- son- nels	Compa- gnies de finance	Hypo- thè- ques	Prêts inflationnistes		Indus- trie	Com- mer- ce	Autres affaires	Prêts nor- maux III	Dépôts <sup>4</sup>
	Obli- gations fédé- rales	Obli- gations provin- ciales et muni- cipales	Com- pa- gnies				I <sup>2</sup>	II <sup>3</sup>					
1959 Déc...	2,801	550	512	1,001	409	968	6,469	698	1,232	822	1,854	3,923	12,279
1960 Mars...	+ 95	+ 1	- 6	- 11	- 5	+ 13	+ 86	- 79	+ 66	+ 12	- 81	- 3	- 350
Juin...	+ 32	- 3	- 5	+ 85	- 19	+ 3	+ 94	- 24	+ 11	+ 60	+ 58	+ 129	+ 320
Sept...	+ 131	- 20	- 16	+ 30	- 60	- 5	+ 64	- 60	- 23	- 14	+ 109	+ 72	+ 30
Déc...	- 4	+ 4	- 14	+ 34	+ 52	- 8	+ 80	+ 906	- 45	- 22	+ 63	- 4	+ 642
1961 Mars...	+ 254	+ 8	- 8	+ 13	- 75	- 8	+ 176	- 88	+ 30	+ 11	- 67	- 26	- 201

1. *Op. cit.*, avril-juin 1960, p. 168.

2. Cette somme diffère de la somme des postes à gauche par les montants prêtés aux institutions religieuses et autres, qui n'apparaissent pas au tableau et représentent une somme de 150 à 200 millions.

3. Comprend les prêts au jour le jour, des prêts à demande, les avances aux provinces et municipalités et les prêts pour l'achat d'obligations d'épargne.

4. Les différences dans la variation des dépôts, par comparaison avec le total des variations en I, II et III proviennent en très grande partie des variations dans les transactions bancaires dites «en transit», c'est-à-dire en cours de compensation. Dans la comparaison entre décembre 1959 et décembre 1960, ce poste est, à peu de chose près, identique.

secteur des prêts personnels (c'est-à-dire à la consommation), les secteurs industriels et commerciaux se sont révélés étonnamment peu actifs. Les chiffres de mars pour ces deux secteurs, si on les compare aux données habituelles pour cette période dans les bonnes années, ne sont même pas encourageants pour ce qui est de 1961. À la faveur des difficultés conjoncturelles présentes, nous sommes à accumuler un potentiel inflationniste sans cesse croissant, qui devra, un jour ou l'autre, produire ses fruits, à moins que ne s'effectuent d'ici là des changements profonds dans les habitudes de dépense des Canadiens.

Ne nous laissons pas trop abuser par la stabilité apparente des prix en 1961 à ce sujet. Elle est normale dans les circonstances et par conséquent, n'infirme pas la thèse du potentiel inflationniste. Reprenons plutôt le tableau comparatif de janvier-mars 1960, pour le compléter. Les années 1955, 1956 et 1957 ont été des années de grande activité, pendant lesquelles le chômage se maintient à un niveau décroissant (sauf pour 1957, qui reste une année normale). En 1958, une première touche de récession ne réussit pas à ralentir le mouvement de hausse engendrée par les vitesses de circulation des années antérieures. La hausse s'arrête à la fin de 1958 alors que, de toute façon, l'effet quantitatif classique se trouve atteint. La reprise de 1959, quoique plus faible que celle de 1955, amorce un mouvement de hausse des prix quasi parallèle, mais qui montre des tendances à s'accélérer en fin d'année. Puis il ralentit, au cours des premiers mois de 1960, alors que le chômage tend à augmenter déjà, la reprise de 1959 ayant évidemment fait long feu.

La similitude d'évolution entre les deux cycles reste frappante; car ici comme en 1958, la hausse des prix se prolonge jusqu'à la fin d'une première année de chômage, et paraît s'arrêter ensuite. Il est vrai que l'arrêt se produit avant la réalisation pleine et entière de l'effet quantitatif classique. Mais la conjoncture est différente: le chômage est revenu en engendrant une nouvelle vague de récession, avant que le passage complet de l'autre ait pu ramener le plein emploi et la vitesse normale de circulation. Il n'y a donc pas lieu, encore, de croire que la force expansive du volume de la monnaie ait perdu de son pouvoir; et on serait

# COMMENTAIRES

pour le moins téméraire de présumer qu'elle ne prendra pas sa revanche avec toute reprise bien assurée.

Quoi qu'on pense, par suite, de l'opportunité de donner le pas à la stabilité des prix sur le plein emploi, il serait malhabile de chercher à nier le problème; et peu sage de ne pas mieux s'armer pour juger les situations et disposer d'outils plus efficaces dans nos interventions. Malheureusement, les esprits trop keynésiens continuent de se réfugier dans l'abstraction et de nous détourner d'une prise de conscience réaliste de nos problèmes. Un bon nombre des analyses conjoncturelles de l'année courante prétendent que nous n'avons plus pour le moment à nous préoccuper de l'inflation, qui ne présenterait plus aucun danger dans l'instance de récession ou de déflation où nous serions. Encore récem-

Cycle 1958—				Cycle 1954-1958			
Remarques	Année	Indice officiel	Indice de croissance	Indice de croissance	Indice officiel	Année	Remarques
Début de l'expansion monétaire	1958 mars	125.7				1954 décembre	Début de l'expansion monétaire
Fin de la hausse du cycle précédent	décembre	128.1					
Début de la hausse du nouveau cycle	1959 mars	128.0	100.0	100.0	118.5	1955 octobre	Début de la hausse du nouveau cycle
Dépassement du maximum précédent	avril	128.3	100.2	100.3	118.9	novembre	Dépassement du sommet précédent
	mai	128.8	100.6	100.4	119.0	décembre 1956	
	juin	129.0	100.8	100.7	119.3	janvier	
	juillet	129.0	100.8	100.8	119.4	février	
	août	129.2	100.9	101.1	119.8	mars	
	septembre	129.3	101.0	101.1	119.8	avril	
	octobre	129.7	101.3	101.3	120.0	mai	
	novembre	130.4	101.9	101.5	120.3	juin	
	décembre 1960	130.5	102.0	101.6	120.4	juillet	
	janvier 1961	130.2	101.7	101.8	120.6	août	
	février	130.2	101.7	101.8	120.6	septembre	
	mars	130.3	101.8	102.0	120.9	octobre	
	avril	130.6	102.0	102.4	121.4	novembre	
	mai	130.7	102.1	102.7	121.7	décembre	
	juin	130.8	102.2	102.8	121.8	1957 janvier	
	juillet	130.7	102.1	103.0	122.0	février	
	août	130.7	102.1	103.3	122.4	mars	
	septembre	130.8	102.2	103.6	122.8	avril	
	octobre	131.1	102.4	103.9	123.1	mai	
	novembre	131.5	102.7	104.1	123.4	juin	
	décembre 1961	131.6	102.8	104.3	123.6	juillet	
	janvier 1962	131.4	102.7	104.4	123.7	août	
	février	131.3	102.6	104.6	123.9	septembre	
	mars	131.3	102.6	104.8	124.2	octobre	
	avril	131.4	102.7	105.2	124.7	novembre	
	mai	131.5	102.7	105.6	125.1	décembre 1958	
	juin	131.4	102.7	105.6	125.2	1958 janvier	
				108.0	128.1	1958 décembre	Fin de la hausse du cycle 1954-1958



ment, au Comité du Sénat sur le chômage, un économiste réitérait sa foi dans l'absence de toute possibilité d'inflation, quelles que soient les politiques monétaires suivies, tant que nous ne serions pas revenus au plein emploi. La solution au chômage, disait-il, tient dans l'expansion monétaire nécessaire pour remettre tout le monde au travail. Et comme quelques sénateurs voulaient lui faire préciser le sens de ce *nécessaire* et la limite quantitative qu'il impliquait en termes monétaires, l'économiste répondait en substance: la limite est déterminée par le plein emploi; tant que nous ne l'aurons pas atteint, l'expansion monétaire peut se continuer sans inflation.

Ceux qui auront suivi un peu attentivement les articles que le soussigné a consacrés à ce sujet, ici même<sup>1</sup>, comprendront aisément pourquoi il croit, au contraire, que c'est surtout à l'heure actuelle, c'est-à-dire au moment où l'inflation se fait vraiment, qu'il faut s'en préoccuper afin d'établir nos politiques anti-cycliques pour l'empêcher si possible. Le point de vue contraire n'est que le résultat d'une fausse interprétation de la théorie keynésienne: Keynes parlait au moins d'une pseudo-inflation possible même en temps de crise. Seule une conception dynamique de l'inflation, tenant compte du déroulement de l'ensemble des facteurs dans le temps, peut vraiment permettre d'en rendre compte; non pas la simple analyse de l'offre et de la demande globale dans l'année courante, au mépris total des équilibres monétaires quantitatifs découlant de la politique des années antérieures.

Il importe, en particulier, de ne pas confondre déflation et récession en les considérant comme synonymes. En dépit du chômage et — par suite — de la diminution implicite de la demande globale exprimée en dollars constants, une situation dans laquelle les prix continuent systématiquement de monter en regard d'une expansion monétaire antérieure se définit beaucoup plus clairement comme une conjoncture de récession dans laquelle se combinent à la fois les effets de l'inflation et ceux du chômage.

Les événements politiques des récentes semaines sont d'ailleurs venus confirmer la validité et la valeur significative de cette inter-

1. «Le concept d'inflation et les confusions de la politique monétaire», *L'Actualité Économique*, avril-juin 1958; «Monnaie et conjoncture», *Ibid.*, janvier-mars 1960, «Politique bancaire et inflation», avril-juin 1960.

prétation. Elle seule peut nous permettre de bien comprendre, en effet, en termes de politique inflationniste ou anti-inflationniste, ce qui vient de se passer. Dans le commentaire d'avril-juin 1960, la politique canadienne d'après-guerre a été techniquement décrite comme une politique «d'inflation anti-cyclique qu'il faut se résigner à avaliser sous peine de retomber dans la récession». La fin de ce commentaire signalait également que, dans la conjoncture actuelle, le gouverneur de la Banque du Canada tentait évidemment une nouvelle expérience: essayer de corriger l'inflation anti-cyclique de la période de récession en stabilisant le volume de la monnaie dans la reprise, afin de laisser les excès de monnaie s'absorber dans le système. L'expansion du revenu national jusqu'au rétablissement de l'équilibre entre monnaie, production et prix sans augmentation de ces derniers, serait assurée par ce phénomène d'absorption.

Non seulement cette nouvelle opération a-t-elle échoué sur le plan technique, puisque si la hausse des prix a été d'ailleurs ralentie seulement, le chômage lui s'est aggravé au cours de 1960-61; mais elle vient aussi d'échouer sur le plan politique par la mise à pied du Gouverneur anti-inflationniste. Cela tend à montrer combien il est difficile sinon illusoire, du moins en démocratie, d'espérer éviter l'inflation tout en pratiquant une politique d'inflation anti-cyclique en temps de récession, c'est-à-dire d'expansion monétaire au delà du niveau antérieur de plein emploi en vue de réaliser un nouveau plein emploi.

Du point de vue théorique, il nous reste quand même un double espoir. D'abord, celui du caractère particulier des difficultés canadiennes — celles que M. Coyne appelaient structurelles —, étant donné la forte dépendance des exportations et de l'investissement étranger. Puis, celui du caractère imparfait de nos institutions, encore aggravé par les politiques institutionnelles de ces dernières années, par les modifications qu'elles ont imposées à nos institutions bancaires. C'est ce problème qui avait été évoqué à la fin du commentaire d'avril-juin 1960 et qui devait faire l'objet d'un commentaire ultérieur, remis jusqu'à ce jour. Nous nous y emploierons donc dans le commentaire qui suit.

François-Albert ANGERS