

## Le crédit bancaire et la dette publique

Jacques Parizeau

Volume 32, Number 2, July–September 1956

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1002808ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1002808ar>

[See table of contents](#)

### Publisher(s)

HEC Montréal

### ISSN

0001-771X (print)

1710-3991 (digital)

[Explore this journal](#)

### Cite this article

Parizeau, J. (1956). Le crédit bancaire et la dette publique. *L'Actualité économique*, 32(2), 336–344. <https://doi.org/10.7202/1002808ar>

# Commentaires

## **Le crédit bancaire et la dette publique**

La conjoncture monétaire a été marquée depuis un an par des mouvements assez brusques qui correspondent à la reprise rapide de l'activité économique depuis le milieu de 1955, à l'assouplissement de la politique monétaire, et dans une certaine mesure à la transformation de la loi des banques en 1954.

L'accroissement des prêts généraux des banques à charte<sup>1</sup>, à partir du deuxième trimestre de 1955 a été considérable. De juin 1955 à juin 1956, les prêts généraux ont augmenté de 30 p.c. Cette progression reflète l'expansion de l'activité commerciale normale et celle des ventes à tempérament. En même temps, les banques à charte accéléraient leurs prêts à la construction dont l'essor exigeait des fonds de plus en plus abondants sous forme de prêts hypothécaires. À eux seuls, ces deux types de prêts se sont accrus d'environ 1,200 millions de dollars en douze mois.

Il fallait pouvoir financer ces prêts et pour cela trouver les liquidités nécessaires. D'autres appels de fonds se firent aussi sentir. Le nouveau marché monétaire pour des fonds à court terme, créé en 1954, maintenait sa demande d'argent. Les compagnies de prêts à la consommation ne s'alimentaient pas seulement auprès des banques. Les émissions d'obligations ne pouvaient fléchir au cours de l'expansion remarquable des investissements. Enfin les émissions

1. Les prêts généraux sont définis comme étant les prêts totaux moins les prêts aux municipalités, aux provinces, aux marchands de grains, à l'achat d'obligations d'épargne, et moins les prêts au jour le jour ou les prêts à demande.

COMMENTAIRES

du gouvernement fédéral furent, au cours du dernier trimestre de 1955 et du premier trimestre de 1956, largement supérieures au niveau des besoins financiers, ainsi qu'on l'a indiqué dans un commentaire précédent<sup>1</sup>. Sans doute, en agissant ainsi, l'État réduisait-il les pressions inflationnistes qui se manifestaient dans l'économie, mais en même temps, il contribuait à resserrer les marchés monétaire et financier déjà sollicités de partout.

La hausse des taux d'intérêt fut rapide, ainsi qu'on peut s'en douter. Les quelques chiffres qui suivent en témoignent:

	Taux de la Banque du Canada	Bons du Trésor (3 mois)	Prêts au jour le jour	Obligations du Canada	
				3 p.c. Sept. 1/61-66	3¼ p.c. Oct. 79
1955 26 janvier . . . . .	2.00	0.88	0.63	2.87	3.26
27 avril . . . . .	1.50	1.25	0.75	2.70	3.17
31 août . . . . .	2.00	1.70	1.50	3.03	3.27
26 octobre . . . . .	2.25	2.20	2.13	3.08	3.27
30 novembre . . . . .	2.75	2.58	2.25	3.28	3.39
1956 29 février . . . . .	2.75	2.56	2.50	3.23	3.30
25 avril . . . . .	3.00	2.89	2.63	3.61	3.60
30 mai . . . . .	3.00	2.72	2.75	3.51	3.51

On remarquera la restriction de l'écart des taux d'intérêt. L'argent à court terme a augmenté de prix à un point tel qu'entre les taux de rendement, l'écart a été réduit à  $\frac{3}{4}$  de 1 p.c. alors qu'il atteignait  $2\frac{1}{2}$  p.c. au début de 1955.

Si des taux d'intérêt à long terme n'ont pas augmenté dans la même proportion que les taux de rendements des bons du Trésor, cela ne veut pas dire que de nouvelles obligations à long terme pourraient être émises à des taux aussi faibles en quantités importantes. Aussi, profitant de la forte demande de bons de Trésor, le gouvernement émet-il surtout des effets à court terme depuis quelques temps. Une consolidation à des taux d'intérêts élevés déprécierait encore le cours des obligations actuellement émises, dont le cours est déjà tombé d'une façon appréciable.

On cherchera dans les pages qui suivent à montrer que l'état du marché des titres a dominé la récente expansion du crédit.

Lors de la récession de 1954-55, les dépôts auprès des banques à charte s'étaient accrus sensiblement. Au milieu de 1955, le

1. *L'Actualité Économique*, avril-juin 1956, p. 128.

coefficient d'encaisse était tombé à environ 8.4 p.c., très près du minimum statutaire (8 p.c.). Les banques ne disposaient donc plus de marges importantes de réserve pour accroître leurs prêts.

Les banques à charte trouvèrent les liquidités nécessaires en vendant une partie très importante de leur portefeuille d'obligations du gouvernement fédéral. Plus de 1,300 millions furent ainsi vendues en douze mois, soit plus de 40 p.c. du portefeuille. Jamais, depuis 1945, le portefeuille d'obligations n'avait atteint un niveau aussi bas.

En vendant ces titres, les banques purent accroître leurs prêts très substantiellement. En novembre, cependant, la Banque du Canada, pour limiter cette expansion dont l'amplitude inquiétait, obtint des banques à charte qu'elles portent leur coefficient de liquidité à 15 p.c. C'est-à-dire que la somme des réserves de caisse, des prêts au jour le jour et des portefeuilles de bons du Trésor devait atteindre 15 p.c. du total des dépôts. Ce coefficient était tombé à 11 p.c. en novembre. L'acquiescement donné à la demande de la Banque du Canada forçait les banques à utiliser une partie du produit de la vente des obligations pour acheter des bons du Trésor.

Ce ne fut pas le seul frein appliqué par la Banque du Canada. Le taux d'intérêt de la Banque, ainsi qu'on l'a indiqué précédemment, a été augmenté de  $1\frac{1}{2}$  à 2 p.c. le 5 août 1955, à  $2\frac{1}{4}$  le 12 octobre, à  $2\frac{3}{4}$ , le 18 novembre, et enfin à 3 p.c. le 4 avril 1956. Avant l'organisation d'un marché monétaire à très court terme, en fait avant 1954, le taux d'intérêt de la Banque n'avait guère qu'une valeur symbolique et ne servait que d'indicateur. Or les hausses récentes représentent plus qu'un avertissement.

En effet, les prêts des banques au marché monétaire sous forme de prêts au jour le jour ne sont possibles que dans la mesure où un prêteur de dernière instance existe. C'est ce rôle que remplit la Banque du Canada depuis 1954. La Banque peut prêter à court terme de deux façons: soit en faisant des avances aux banques, soit en achetant des titres sur le marché sous condition de rachat au bout d'un temps déterminé.

Au cours des derniers mois de 1955 et jusqu'à maintenant, ces facilités ont été souvent utilisées, en dépit de la méfiance traditionnelle qu'éprouvent les banques à charte à emprunter à la

Banque du Canada. La hausse du taux d'intérêt de la Banque a donc commencé à avoir une incidence proprement financière. Ce qui en a sûrement accrue la portée. Est-ce à dire qu'une influence restrictive a ainsi été implantée sur le marché? Dans la conjoncture récente, c'est peu probable. La hausse du taux d'intérêt de la Banque était dans une certaine mesure inévitable lorsque les taux d'intérêt à court terme montaient rapidement. À son tour, cependant, une hausse du taux d'intérêt de la Banque provoquait sûrement une hausse concomitante des taux d'intérêt à court terme. En ce sens, une certaine influence restrictive se faisait sentir, dans la mesure, mais seulement dans la mesure, où une élévation des taux d'intérêt est restrictive.

Le troisième instrument — avec le coefficient de liquidité et le taux d'intérêt — dont la Banque du Canada pouvait se servir pour freiner le crédit, était l'*open market*. En raison des opérations financières de l'État, l'*open market* de la Banque du Canada ne ressort pas clairement des données disponibles.

On sait que le gouvernement utilisa une partie des encaisses importantes accumulées à la fin de 1955 pour retirer 445 millions des billets du Trésor (*Treasury Notes*), détenus par la Banque du Canada. Les fonds ainsi disponibles permirent à la Banque d'acheter des bons du Trésor et des obligations. Au total, cependant, le portefeuille de la Banque était, en juillet 1956, à un niveau à peine supérieur (50 millions de dollars environ) à celui de juillet 1955. Des mouvements à très court terme se sont produits, qui ont été rapidement renversés<sup>1</sup>.

En somme l'*open market* de la Banque aura eu pour effet de limiter des irrégularités temporaires et, comme nous le verrons, de soutenir le cours de certains titres. Le fait cependant que la Banque n'ait pas acheté une quantité considérable de titres indique bien que la Banque n'a pas cherché à faciliter l'expansion du crédit.

En face de l'attitude de contrôle limité adoptée par la Banque, une transformation extraordinaire s'opérait dans le bilan des banques. La vente du portefeuille d'obligations provoquait une ponction dans les comptes des nouveaux acquéreurs. Ainsi était compensé l'accroissement des comptes de ceux qui obtenaient du

1. Les changements dans la composition du portefeuille de la Banque du Canada sont étudiés plus loin.

crédit bancaire. On s'explique alors que le niveau des dépôts dans les banques à charte ait aussi peu changé au cours de toute cette période. De même, la politique suivie par la Banque du Canada freina l'expansion de la monnaie. En effet, dans la mesure où les achats sur l'*open market* étaient relativement faibles, les réserves des banques ne pouvaient grimper rapidement et le montant de la circulation monétaire hors des banques augmentait peu<sup>1</sup>.

En résumé, en simplifiant un peu les choses, on peut conclure qu'une expansion importante du crédit s'est opérée surtout par transfert dans l'actif des banques, sans que leur passif ou la circulation monétaire ne soient très sensiblement accrus. Encore faut-il voir comment le transfert s'est opéré et à qui le portefeuille d'obligations des banques a-t-il été ainsi vendu.

Pour en venir là, on doit procéder à un court examen de la composition et de la distribution de la dette publique depuis le début de 1955. Le total des titres non échus est passé de 15.5 milliards en janvier 1955, à 16.2 milliards en mars-avril 1956, pour revenir à 15.3 milliards en juillet. De ce total, le montant des bons du Trésor non échus, qui était de 800 millions en janvier 1955, a crû sans arrêt, augmentant de près d'un milliard de dollars. Une partie des échéances de dette à long terme a donc été remplacée par des titres à court terme. Trois raisons justifiaient cette substitution. D'abord, la Banque du Canada et le Ministère des Finances, à la recherche d'une politique monétaire plus flexible, ont peut être été d'accord pour accroître l'émission de bons à très court terme, qui ont l'avantage d'être plus facilement négociables que les effets à plus long terme. En second lieu, ainsi qu'il a été indiqué plus haut, les taux d'intérêt élevés des derniers mois, n'incitent pas à entreprendre l'émission d'obligations ou à remplacer des obligations échues par de nouveaux titres à longue échéance. Enfin, on doit ajouter que le renforcement de la liquidité des banques et les taux de rendement élevés, ont accrus très sensiblement la demande de bons du Trésor.

Un autre changement important dans la composition de la dette a trait à l'émission des obligations d'épargne qui ne peuvent être souscrites que par le public. L'accroissement des ventes de ce

1. On suppose ici, qu'à court terme les habitudes du public ne changent pas. En d'autres termes, on admet que la proportion des paiements en billets aux paiements par chèques a été à peu près constante. Une hausse du revenu national exige tôt ou tard un accroissement du volume de la monnaie.

type de titres n'a pas progressé aussi rapidement en 1955 qu'en 1954, mais en juillet 1956, le public en gardait 300 ou 400 millions de plus qu'un an auparavant.

Étant donné les changements intervenus dans la composition de la dette, il est évident que les titres vendus par les banques à charte n'ont pas été toujours directement achetés par le public. Plusieurs opérations se sont croisées qui rendent moins direct le transfert d'un portefeuille à un autre: c'est ce qu'il nous reste à montrer.

Nous avons vu que la Banque du Canada, tout en réaménageant la composition de son portefeuille, ne l'a pas accru ou décré substantiellement au cours de l'année. Ce n'est pas de ce côté que le portefeuille des banques s'est écoulé<sup>1</sup>.

Deux autres clients étaient disponibles: le gouvernement et le public. Le gouvernement possède un portefeuille important soit pour son fonds d'amortissement, soit pour fin de placements des fonds accumulés par certains de ses services. Le portefeuille de l'État s'est accru de plusieurs centaines de millions, entre juillet 1955 et avril 1956. On peut voir plusieurs raisons à cela. D'une part, l'encaisse de l'État avait été soudainement gonflé par plusieurs émissions en 1955 et au début 1956, dont le montant dépassait les besoins financiers. Cette encaisse servit en partie à l'achat de titres non échus. Des échéances réduisirent cependant le portefeuille de l'État à partir du mois de mai, et en juillet, il était revenu à peu près à son niveau de juillet 1955. On remarquera que ce périple correspond à peu près, par son mouvement et son amplitude, à la croissance puis à la décroissance du total de la dette non échue.

Reste le public, que l'on peut diviser en deux parties: l'étranger et les nationaux. Le portefeuille de l'étranger qui était déjà tombé en 1954, a continué de décroître en 1955 et au début de 1956. En mars 1956, il ne représentait plus que 540 millions de dollars. C'est donc le public canadien qui a dû accroître considérablement son portefeuille de titres d'État. En fait, de juillet 1955 à janvier 1956, les titres d'État aux mains du public augmentaient de 800 mil-

1. La Banque du Canada n'achète pas directement des titres auprès des banques, mais les acquiert sur le marché. Sans doute, la Banque peut-elle intervenir fortement sur le marché lorsque les banques à charte offrent de grandes quantités de titres, mais depuis quelques années, il n'y a pas eu de transactions directes entre la Banque du Canada et les banques à charte.



lions. Il s'est réduit de 100 millions environ à partir du début de juin.

En simplifiant à l'extrême les mouvements et les ventes, voici donc comment se présenterait ce qui s'est passé. Les banques ont vendu 1 milliard de dollars de titres (vente de 1,300 millions de dollars d'obligations, achat de 300 millions de bons du Trésor) en un an. Les particuliers en ont acheté environ 700 millions, et l'État en a retiré 200. La Banque du Canada et les comptes de l'État se partagent une acquisition nette de 100 millions.

Ces transferts, on s'en souviendra, sont nets. Certains types de titres, les obligations à moyen et à long terme, ont donné lieu à des transactions encore plus importantes. Enfin, on doit remarquer que les chiffres ci-haut font illusion dans la mesure où ils laissent sous-entendre des transferts graduels. En fait, le dernier trimestre de 1955 et le premier trimestre de 1956 furent marqués par des échanges particulièrement importants.

Ces mouvements normalement auraient dû déprimer considérablement les prix des titres et donc faire monter les taux de rendement. Les prix de vente des obligations à long terme n'ont cependant pas perdu plus que de 7 à 9 p.c. de leur valeur au pair, chiffres relativement modestes étant donné l'ampleur des transactions. Que la chute des cours n'ait pas été plus forte est due à trois éléments fort différents. Tout d'abord, la Banque du Canada en remplaçant dans son portefeuille des titres à court terme par des titres à long terme a collaboré à maintenir les cours les plus fragiles. En second lieu, un autre soutien est venu de la politique suivie par l'État d'émettre plus de titres qu'il n'en fallait à la fin 1955. L'émission consistait en des titres à court terme, en grande demande de la part des banques, qui cherchaient à accroître leur coefficient de liquidité selon les instructions reçues par la Banque du Canada. Ces émissions «superflues» permirent aux services de l'État d'acheter (entre autres titres) des obligations, à une époque particulièrement critique, et ainsi d'en maintenir les cours.

Le troisième élément réside sûrement dans la réceptivité du public. Alors qu'on avait longtemps crû que le marché était saturé, on s'est rendu compte que des débouchés inattendus existaient. Cela vient, pour une bonne part, du gonflement régulier de l'actif des compagnies d'assurances, des fonds de



pensions et des entreprises de fiducie. Cette demande constante et soutenue a sûrement empêché les cours de fléchir autant qu'on aurait pu s'y attendre.

\* \* \*

Voilà en somme ce qu'on peut tirer d'une analyse des données publiées. Peut-être est-il présomptueux de vouloir déduire, des séries statistiques, des attitudes ou des politiques. On ne peut s'empêcher, cependant, de remarquer que la politique monétaire est devenue beaucoup plus flexible au Canada, depuis quelques temps. Quelques-uns des principes financiers, suivis pendant la guerre et l'après-guerre, semblent être disparus. La politique d'argent à bon marché, déjà très entamée pendant la guerre de Corée, est temporairement supprimée. Le soutien des cours de titres est, en même temps, rendu plus souple et le Trésor, disposant de moyens alternatifs de financement, n'a plus un intérêt primordial à défendre un soutien automatique.

Une politique monétaire flexible exige cependant une collaboration étroite entre la Banque du Canada, le Trésor et les services d'État. Cette collaboration s'est affirmée depuis un an, et paraît, nous l'avons vu, avoir donné des résultats appréciables.

Est-ce à dire que cette politique monétaire a jugulé les tendances dangereusement expansionnistes de 1955 et de 1956? Sans doute les taux d'intérêt ont-ils eu tendance à se stabiliser au cours des derniers mois. D'amples fluctuations des taux de l'argent à court terme se sont produites. Néanmoins, il semble assuré, bien que nous manquions encore d'informations à ce sujet, que certaines manœuvres sur le marché, et surtout, l'entrée massive de capitaux américains, au cours du deuxième trimestre de cette année en particulier, ont atténué d'une façon sensible la hausse des taux d'intérêts au Canada, alors qu'aux États-Unis la stabilisation des taux correspondait à une amélioration certaine de la liquidité bancaire.

Mais les tendances profondes du marché, c'est-à-dire l'expansion des prêts des banques, et la vente de leur portefeuille se sont poursuivies avec vigueur tout au cours des premiers sept mois de 1956. Les pressions inflationnistes ne s'en sont pas trouvées atténuées. D'ailleurs, le rapport récent du Ministère du Commerce sur les perspectives d'investissements au Canada, démontrait

clairement que les taux d'intérêt élevés ne semblaient pas restreindre d'une façon sensible l'expansion des investissements.

Cette résistance de l'économie canadienne à la politique monétaire est due en partie à trois éléments:

a) La politique monétaire doit pouvoir s'adapter très flexiblement aux mouvements des capitaux américains; cela réduit largement son autonomie et parfois sa force.

b) Les instruments d'orientation ou de contrôle mis à la disposition de la Banque du Canada sont peu nombreux et de type classique.

c) Ces instruments n'ont plus tout à fait l'efficacité qu'ils avaient jadis, ou qu'ils gardent dans d'autres pays. Les mouvements des taux d'intérêt, par exemple, n'ont pas, dans une économie fortement expansionniste où les impôts sur les revenus sont élevés, leur effet passé. De même, l'*open market* perd de son efficacité, lorsque les titres de la dette publique représentent une proportion importante de l'actif des banques.

Plusieurs pays ont accru les pouvoirs de leur banque centrale depuis la dernière guerre. La politique monétaire suivie dans ces pays, au cours des quelques dernières années, doit être observée de près. Elle peut éventuellement permettre de donner à la politique monétaire canadienne une efficacité accrue.

Jacques PARIZEAU

**Production  
automatique  
et semaine  
de travail**

La production automatique, dite *automation* aux États-Unis, est probablement le phénomène économique de l'heure qui provoque le plus de commentaires. On en parle comme s'il s'agissait de quelque chose de tout nouveau et qui serait appelé à bouleverser toutes nos habitudes de vie. Déjà dans cette revue, M. Pierre Harvey<sup>1</sup> a signalé qu'on en exagérait la signification et la portée, notamment en fonction de certains autres développements qui frappent moins l'attention et qui, pourtant, sont peut-être, à strictement parler, plus révolutionnaires. Après tout, le contrôle des machines par des machines, en vue d'aboutir à la production sans pratiquement d'intervention humaine en cours

1. Octobre-décembre 1955, *Automation et progrès technologique*, pp. 445-453, et plus spécialement pp. 447-448.