

Planification bancaire et inflation au Canada

François-Albert Angers

Volume 36, Number 1, April–June 1960

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1001526ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1001526ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (print)

1710-3991 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this article

Angers, F.-A. (1960). Planification bancaire et inflation au Canada. *L'Actualité économique*, 36(1), 154–169. <https://doi.org/10.7202/1001526ar>

Politique bancaire et inflation au Canada

La situation décrite dans le commentaire sur la monnaie et la conjoncture (janvier-mars) reste confuse, avec le double jeu des prix qui persiste entre l'indice général, en recul de 127.5 à 127.4 en mai, puis en hausse à 127.6 en juin; et l'indice calculé sans les produits alimentaires, en hausse de 130.6 à 130.7 et 130.8. Si l'on veut bien se reporter au tableau de la page 686 de l'édition de janvier-mars pour faire le lien, on verra que la situation se présente dorénavant comme suit, en maintenant toujours la comparaison entre les deux périodes 1954 à 1957 et 1958 à 1960:

Début de la hausse	— octobre 1955	118.5	100.0
	— mars 1958	128.0	100.0
12 mois après le début	— octobre 1956	120.9	102.0
	— mars 1959	130.3	101.8
Dernières données	— décembre 1956	121.7	102.7
	— mai 1960	130.7	102.1
	— janvier 1957	121.8	102.8
	— juin 1960	130.8	102.2

En dépit d'une position technique plus défavorable en termes de pression inflationniste (voir p. 687 du commentaire précédent), le mouvement des prix continue donc d'hésiter par comparaison avec le cycle antérieur. Attendons donc les événements.

Dans le présent commentaire, nous examinerons plus en détail les structures de l'évolution monétaire au cours des deux dernières récessions, afin de voir si on ne peut pas y découvrir des explications supplémentaires aux pures explications quantitatives globales, et en même temps préciser les éléments d'une politique institutionnelle ou structurelle de lutte contre l'inflation. Pour ce faire, nous voulons utiliser un point de vue fondé sur des définitions qui étaient reconnues comme valables dans les perspectives de l'analyse classique; et dont on a perdu de vue le sens, par suite des avatars qu'ont subis les concepts, sous les coups de la révolution keynésienne et de l'analyse inflationniste en terme de pure comparaison entre les niveaux respectifs de l'offre globale et de la demande globale¹.

Au cours de l'article auquel il est fait allusion au paragraphe précédent, il a été montré combien foncièrement erronée était la théorie qui s'était développée ainsi, et selon laquelle tout crédit

1. Cf. «Le concept d'inflation et les confusions de la politique monétaire», *l'Actualité Économique*, avril-juin, 1958.

devait de soi avoir une tendance inflationniste parce qu'il contribue à accroître la demande globale. C'était l'époque où après avoir introduit dans notre système bancaire le droit pour les banques à charte de faire du crédit hypothécaire, le gouverneur de notre Banque centrale se plaignait de ne pouvoir empêcher les sociétés de petits prêts de trouver sur le marché financier régulier (c'est-à-dire sans intervention de crédit bancaire) les fonds nécessaires pour continuer le financement des ventes à tempérament. Le soussigné avait objecté à cela qu'un crédit réalisé sans expansion monétaire, i.e. sans l'intervention du crédit bancaire n'est pas de soi inflationniste, quoiqu'il puisse, *non pas en thèse générale, mais dans certaines circonstances bien déterminées*, activer la vitesse de circulation de la monnaie, donc la formation des revenus, et par suite exercer une certaine influence à la hausse non seulement sur certains prix, mais sur le niveau général même des prix.

Il avait par ailleurs protesté contre les modifications apportées à la loi des banques en 1954 au sujet du prêt hypothécaire, parce que ce type de prêt doit être considéré comme inflationniste *de sa nature* et ne peut, par conséquent, que compliquer singulièrement les efforts d'une politique de croissance ou de plein emploi désireuse d'éviter l'inflation. En somme, à la tendance des autorités du temps, à considérer tout crédit comme inflationniste et par suite à ne pas faire de différence bien nette entre un crédit bancaire ou monétaire et un crédit financier, ni par voie de conséquence entre les différents objets du crédit bancaire, s'opposait une conception sélective de certaines formes de crédit qui ne sont pas de soi inflationnistes et n'ont guère besoin d'être surveillées; et de certains crédits bancaires qui ne doivent en aucun temps être consentis à titre régulier parce qu'intrinsèquement inflationnistes. La lutte contre l'inflation apparaissait ainsi avoir besoin de s'appuyer sur des structures appropriées; et s'inquiéter d'une politique qui ouvre toutes les voies du crédit pour stimuler une demande globale insuffisante, et s'oblige ensuite à les bloquer toutes quand l'offre globale paraît devoir être insuffisante.

Pour comprendre cela, il faut évidemment sortir du simplisme de la pure demande globale, et se rendre compte du fait que celle-ci n'est rien d'autre, en définitive, qu'une masse monétaire faisant des pressions d'autant plus fortes sur un marché qu'elle est plus

considérable (favorisant ainsi la hausse des enchères) et que ses détenteurs sont plus pressés de la dépenser. Cela oblige à se rendre compte que les prix, à chaque moment donné, sont toujours le résultat de la pression qu'exerce la partie de cette masse qui s'offre à la dépense — à toutes les formes de dépenses, — y compris celles qui utilisent l'épargne; et que tout ce qui l'accroît à chaque moment, sans accroître en même temps la masse des biens à l'assaut desquels elle monte, postule la hausse des prix.

À partir de là, un raisonnement en très courte période peut conduire à la conclusion que le crédit ordinaire équivaut à un accroissement de la masse monétaire et en produit les effets. Et sur chaque marché pris en particulier, cela sera vrai pour un court moment. À très court terme en effet, le crédit, quel qu'il soit, soutient les prix élevés ou les fait encore monter. Mais en érigeant cette augmentation en preuve du caractère inflationniste du crédit en général, on oublie que celui qui n'a pas été payé ou qui a dû prêter son argent pour que soit payé un vendeur exigeant le paiement direct ou indirect (réescompte d'un contrat de vente à tempérament), sera dépourvu des moyens qu'il avait ou aurait eus, de porter une masse monétaire donnée sur ce même marché ou sur un autre. Si bien qu'en plus longue, mais encore relativement courte période, un ajustement se fera quelque part et régularisera le mouvement des prix dans le sens de la stabilité.

Il n'en sera évidemment pas ainsi si le crédit en question s'est réalisé par voie bancaire et a provoqué une véritable création de nouveaux moyens de paiement. C'est alors que selon l'optique traditionnelle — qui était la bonne en la matière — se pose le problème de savoir à quoi va correspondre un accroissement du crédit bancaire. La tradition financière européenne d'avant la révolution récente des idées monétaires voulait qu'on vérifiât très soigneusement l'usage qui devait être fait de l'argent prêté par les banques. On voulait que les traites fussent tirées en fonction de transactions réelles, susceptibles d'être remboursées rapidement (90 jours), de façon que la monnaie ainsi émise ne traîne pas indéfiniment dans la circulation et n'ait pas le temps d'agir d'une façon significative sur la structure générale des prix.

En fait, tout crédit bancaire a une tendance inflationniste à cause du temps qui s'écoulera nécessairement entre le moment où

la transaction amorcée se terminera et celui où l'avance est faite. Le manufacturier de chaussure qui emprunte de la banque pour payer ses matières premières et sa main-d'oeuvre met l'argent obtenu en circulation au fur et à mesure de ses opérations. Les fournisseurs et les ouvriers qui le reçoivent, en proportion variable, le portent immédiatement, ou avec un échelonnement de temps variable, sur les marchés. Il y a alors accroissement soudain de la masse monétaire, sans accroissement nécessaire du produit disponible, ou si l'on préfère ce langage, sans augmentation de l'offre globale; donc tendance des prix à la hausse. Au bout du circuit cependant, le manufacturier vend ses chaussures, rembourse sa dette à la banque, produisant alors un retrait de fonds qui est susceptible de soulager la pression exercée sur le marché et de permettre le rajustement des prix.

On peut alors aisément comprendre ce qui va se passer si le crédit bancaire a été fait dans des conditions telles que la période de crédit se prolonge, comme c'est le cas d'un prêt hypothécaire ou d'un prêt industriel pour fins d'immobilisation, avec remboursement greffé sur un plan d'amortissement. L'argent nouveau mis sur le marché pour une fin spécifique (permettre l'achat d'une maison ou la construction d'une usine) dont le terme ne se verra qu'au bout de 20 à 40 ans, y reste pour toutes sortes d'autres fins selon sa vitesse de circulation. Pendant tout ce temps, cette masse monétaire additionnelle va circuler de main en main, et exercer sa pression sur les prix. En période de sous-emploi, il en résultera sans doute l'effet multiplicateur keynésien qui stimulera en même temps l'emploi par l'amélioration du rendement marginal du capital. Mais une fois le plein emploi réalisé, le supplément de monnaie reste en circulation, à moins qu'on invente des moyens spécifiques de l'en retirer; et il pousse les prix au delà du niveau atteint au précédent sommet de plein emploi, obtenu avec une masse monétaire relativement moindre.

En somme, la durée du prêt bancaire apparaît comme l'élément fondamental d'une politique qui veut vraiment éviter l'inflation. Théoriquement, n'importe quelle forme de prêt peut passer par le mécanisme bancaire, mais à condition que l'opération se solde à 90 jours en période de plein emploi, ou en un temps proportionné aux exigences de la reprise, si l'on part du sous-emploi.

En pratique, cela veut dire que le prêt hypothécaire, l'achat d'obligations pour financer des dépenses gouvernementales, le financement des investissements d'entreprises, ne peuvent pas être vraiment du ressort d'une banque commerciale (au Canada, nos banques à charte). Techniquement parlant, l'opération peut être admissible dans ses formes juridiques contractuelles, mais si on n'a pas, en même temps, prévu de moyen de liquidation de ces types de placements à un terme variant de 90 jours à 1 ou 2 ans selon la situation conjoncturelle, ou si l'on ne peut pas prévoir que la chose soit certainement possible, on n'a pas sérieusement poursuivi une politique susceptible d'assurer le plein emploi et la croissance sans inflation.

Bien que le temps soit l'élément important en la matière, il y avait donc une sagesse évidente à considérer traditionnellement, en raison même des difficultés de liquidation, qu'il valait mieux considérer le prêt hypothécaire, le prêt d'investissement industriel ou le financement des gouvernements au delà des limites d'emprunt temporaire budgétairement prévisibles, comme des prêts qui, de par leur nature, sont à tendance inflationniste. N'étant pas tels que leur finalité se conçoit en fonction d'une vente rapide de produits résultant directement du financement, offrant ainsi des garanties raisonnables de rentrées suffisantes pour assurer un remboursement à court terme, ils ne peuvent pas faire autrement que d'engendrer au moins un résidu non liquidable, donc inflationniste.

Par extension, le prêt personnel, pour fins de pure consommation, ne devait être abordé qu'avec prudence pour des raisons identiques. Il constitue, en somme, une avance permettant à une personne de se porter enchérisseur sur un marché où les revenus appropriés sont censés avoir été distribués en cours de production. Au pire, on permet ainsi à une personne d'enlever à une autre, par la force de l'enchère sur le prix, un bien qui lui revenait en fonction des jeux normaux de la production ou de la répartition. Au mieux, on active le commerce, gêné par quelque goulot d'étranglement dans le système de la répartition, mais au prix d'un risque du type inflationniste. Ce risque se traduit dans le fait que l'emprunteur devra prélever sur son train de vie ordinaire le remboursement de sa dette, au lieu d'en re-

trouver le montant dans une transaction qui lui laisse un solde net après l'acquittement de son obligation. D'où une tendance à vouloir le prolonger par une série de renouvellements que la banque devra accepter dans certaines limites. On comprend alors l'attitude traditionnelle qui limitait le prêt personnel aux circonstances spéciales, difficiles, comme l'acquittement d'une note d'hôpital, pour lequel il n'y a pas en tout cas d'élément concurrentiel et de risque d'enchère.

En définitive, seul le prêt commercial ou industriel à court terme, pour fins d'alimentation des fonds de roulement, lorsque les perspectives d'écoulement suffisamment rapide sont sérieuses, était traditionnellement reconnu comme matière d'opérations bancaires. Et sans aucun doute, dès qu'on en sort pour autoriser les banques à effectuer régulièrement d'autres opérations, on ouvre la porte à des expansions monétaires dont les tendances inflationnistes peuvent vite devenir incontrôlables. Même leur usage en période de sous-emploi n'empêche pas ces autres prêts de revêtir un caractère inflationniste, précisément en ce qu'ils ne sont pas aussi directement liés à une opération susceptible d'assurer une contrepartie d'offre, à la demande monétaire accrue. Il est indiscutable qu'à un tel moment le pouvoir d'achat ainsi créé stimule la demande et, par elle, l'offre déprimée par les circonstances conjoncturelles. Mais la monnaie n'a pas par elle-même la vertu de corriger les vices de structure, les engorgements physiques d'une économie; sa distribution n'offre pas non plus de soi la garantie d'une demande conforme à l'allocation actuelle des ressources et aux organismes de production établis. Les résistances à l'augmentation de la production provenant d'un manque d'ajustement aux conditions du marché mais stimulée par une demande artificiellement accrue, tournent en hausses de prix.

L'avantage du prêt bancaire traditionnel à ce point de vue, c'est qu'il se mesure sur les possibilités réelles de production, de mise en vente et de liquidation rapides de toute l'opération qui le commande. La mise en circulation d'un supplément de demande globale s'effectue au départ sur preuve faite qu'il y aura accroissement quasi concomitant de l'offre globale, par un type de produit micro-économiquement absorbable sur les marchés.

C'est en partant de ces concepts que nous allons analyser les composantes bancaires de la situation monétaire canadienne au cours des deux dernières récessions. Les renseignements qui nous sont fournis par les statistiques ne s'y prêtent pas parfaitement. Il semble bien que la pratique bancaire au Canada n'a jamais connu la rigueur des pratiques continentales européennes, même à ses périodes les plus sévères. Avant la guerre de 1914, alors que les banques ne s'intéressaient au marché des obligations qu'en vue de s'assurer une sorte de réserve secondaire de 7 à 8 p.c.¹, leurs habitudes d'affaires se conformaient davantage aux règles classiques. En 1913, 88 p.c. de l'actif des banques placés au Canada se composaient de prêts à demande ou de prêts courants à courte échéance, dont moins de 3 p.c. aux gouvernements. L'escompte de papiers commerciaux était alors beaucoup plus pratiqué qu'aujourd'hui, ce qui tendait à authentifier la nature de l'opération. Les avances sur titres dérogeaient cependant éventuellement aux règles strictes, puisque cette garantie de solvabilité ne constituait pas une preuve d'utilisation à des fins susceptibles d'accroître directement l'offre globale.

À l'heure actuelle, l'analyse d'un bilan de nos banques offre la variété des opérations suivantes de crédit: obligations fédérales (y compris Bons du Trésor), provinciales et municipales, valeurs mobilières industrielles, prêts au jour le jour, prêts à demande, avances aux gouvernements provinciaux et municipaux, avances aux commerçants de grain, aux épargnants pour achat de bons fédéraux d'épargne, aux compagnies de finance, prêts hypothécaires, prêts généraux comprenant: prêts personnels, prêts aux fermiers, aux industriels, aux commerçants, aux entreprises de services publics, aux autres entreprises et aux institutions religieuses, philanthropiques ou autres. En s'appuyant sur les distinctions élaborées précédemment, on pourrait *grosso modo* considérer trois catégories de prêts de banques selon la pratique canadienne actuelle:

I - Prêts de nature nettement inflationnistes en raison de leur effet uniquement indirect sur l'offre globale et des difficultés de liquidation rapide:

a) Hypothèques,

1. Cf. *L'Actualité Économique*, avril-juin 1956, «Fausses perspectives bancaires».

COMMENTAIRES

- b) Obligations et actions quand détenues en quantités importantes,
- c) Avances aux institutions,
- d) Compagnies de finance,
- e) Prêts personnels;

II - Prêts de nature inflationniste en raison de leur effet uniquement indirect sur l'offre globale, mais relativement facile à maintenir à courte échéance dans des conditions normales (prêts limités au financement temporaire):

- a) Bons du Trésor,
- b) Avances aux provinces et municipalités,
- c) Achats de bons d'épargne par les particuliers,
- d) Prêts au jour le jour,
- e) Prêts à demande;

III - Prêts normaux tendant à agir directement sur l'offre globale à court terme:

- a) Commerçants de grain,
- b) Prêts généraux, sauf les prêts personnels et les prêts aux institutions.

Notons d'abord, au sujet de cette classification, qu'en fonction même des confusions qui se sont installées dans les concepts, puis dans les habitudes bancaires depuis la guerre, il n'est plus certain que les prêts dits normaux soient tous acceptables comme tels. Il paraît évident que les banquiers sont devenus beaucoup moins soucieux de l'usage et de la durée réelle du prêt. On ne sait plus trop bien s'il ne se glisse pas là des avances consenties pour des financements à long terme, sous le déguisement du renouvellement automatique de prêts dits à court terme. À certaines déclarations ou objurgations du gouverneur de la Banque du Canada, on est, par exemple, amené à se demander si la réduction des prêts généraux en fin de 1959 n'a pas correspondu à un certain nettoyage de ces faux prêts à court terme, les entreprises visées étant poussées à recourir pour ces fins au marché financier plutôt qu'au marché monétaire.

C'est déjà une indication que nous sommes en fait mal outillés, en raison même de la confusion qu'on a laissé s'introduire dans notre régime bancaire quant à sa fonction propre, pour étudier

la marche de l'inflation au Canada et y remédier. Les statistiques bancaires devront être améliorées de façon à nous permettre la distinction entre les vrais prêts courants, non seulement au sens technique, mais au sens économique du prêt consenti pour les opérations courantes, par opposition aux opérations dites extraordinaires en finances publiques et qui relèvent du fonds de capital, plutôt que du fonds de revenu ou du fonds de roulement.

Au groupe II, les Bons du Trésor trouvent leur place normale, avec les avances aux gouvernements, quand ils sont reconnus, selon la technique classique, comme le moyen de finance temporaire qu'ils devraient être. Étant donné la présence d'un important portefeuille de titres fédéraux dans l'actif des banques canadiennes, les Bons du Trésor y seront identifiés et considérés, dans ce qui suit, comme partie du groupe I. Dans une telle perspective, en effet, on ne saurait plus donner de sens à la distinction qui consiste à considérer les Bons du Trésor comme appelés à se transformer en obligations sur le marché financier dès que leur remboursement à court terme s'avère impossible. Ici, la transformation se fera le plus souvent à l'intérieur même de l'actif des banques.

Par ailleurs, les prêts du groupe I ne sont inflationnistes que dans la mesure où ils tendent naturellement à se perpétuer, ou en tous cas à se prolonger. Pour autant qu'on réussisse à les réduire au plan de l'avance temporaire, en attendant un financement rapide sur le marché des capitaux, ils sont à peine plus inflationnistes que n'importe quel prêt courant. Il est à noter cependant, quant à leur effet sur l'économie — et cela s'applique aussi bien à ceux du deuxième groupe — qu'ils ne sont pas aussi sainement expansionnistes. Le lancement de monnaie qui en résulte ne garantit nullement, sauf par un concours de circonstances ou une série de présomptions rigides, que les agents économiques pourront trouver une proportion suffisante de cet argent sur le marché financier et s'en servir aux financements à court terme requis par la demande. Dans la négative, ils ne pourront pas satisfaire la demande sans recourir à un nouveau financement bancaire. C'est le grand problème irrésolu des techniques keynésiennes de contrôle économique; c'est ce double emploi financier qui posera le dilemme de

l'inflation anti-cyclique, qu'il faut se résigner à avaliser sous peine de retomber dans la récession.

Si nous considérons, dans ces perspectives, le cycle de 1954 à 1957, que constatons-nous? Au cours de 1954 et de 1955, nous l'avons vu au précédent commentaire, la Banque du Canada favorise l'expansion des réserves bancaires en réduisant les exigences de couverture (10 p.c. à 8 p.c. des dépôts) et en accroissant son portefeuille de quelque 200 millions de dollars. Grâce au jeu du multiplicateur des dépôts en fonction des prêts, les dépôts vont s'élever rapidement (1954 et 1955) de 9,000 millions de dollars à 10,800 millions. De plus, les banques sont autorisées par la loi à placer sur hypothèques et l'atmosphère générale les incite à être très larges dans leur conception d'une politique de portefeuille et de prêts. Qu'en résulte-t-il?

Une première vague, en 1954, amène les banques à profiter des avantages qui leur sont fournis. Elles achètent des obligations du gouvernement fédéral et amorcent le développement du nouveau champ de crédit qui leur est ouvert: les prêts hypothécaires. Le tableau suivant indique ce qui se passe:

Tableau I
Évolution des prêts et dépôts hypothécaires, en 1954
(en millions de dollars)

Année	Portefeuille-titres			Prêts per- son- nels	Compa- gnies de finance	Hypo- thè- ques	Prêts inflationnistes		Indus- trie	Com- mer- ce	Autres affaires	Prêts nor- maux	Dépôts
	Obliga- tions fédé- rales	Obliga- tions provin- ciales et muni- cipales	Com- pa- gnies				I	II					
Jun..	+ 17	+ 2	-12	+22	-21	+ 1	+ 6	+ 54	+ 1	+22	+59	+ 80	+156
Sept...	+487	+ 3	- 4	+ 3	-25	+22	+490	-120	-18	+ 8	+28	+ 18	+166
1955 Mars..	+ 33	+24	+27	- 2	+16	+51	+151	+186	-84	-41	+16	-109	+371
	+286	+38	+32	+18	-10	+36	+404	- 62	+27	+10	-71	- 37	+ 91

Au début de 1955, s'amorce la deuxième vague expansionniste. Elle va se faire, cette fois, en partie aux dépens des titres fédéraux, quoique les réserves bancaires continuent de s'accroître et les dépôts d'augmenter. C'est la période où la Banque du Canada

1. Comprend les prêts aux institutions qui n'apparaissent pas dans le tableau.

va absorber sa part des liquidations bancaires, tel que précédemment indiqué, en vue d'assouplir les réserves des banques. L'expansion se fait surtout sur les prêts personnels, les compagnies de finance, les titres provinciaux, municipaux et privés, ainsi que les hypothèques, tous prêts hautement inflationnistes. Au dernier semestre cependant, l'expansion s'amorce nettement dans le secteur des affaires, le secteur industriel se mettant enfin à bouger.

Tableau II
Évolution des prêts et dépôts bancaires en 1955
(en millions de dollars)

Année	Portefeuille-titres			Prêts personnels	Compagnies de finance	Hypothèques	Prêts inflationnistes		Industrie	Commerce	Autres affaires	Prêts normaux	Dépôts
	Obligations fédérales	Obligations provinciales et municipales	Compagnies				I	II					
1954													
Déc...	3,313	441	353	604	181	74	5,024 ¹	522	899	597	1,300	2,796	9,683
1955													
Mars...	+286	+38	+32	+18	-10	+36	+404	- 62	+27	+10	- 74	- 37	+ 91
Juin...	+ 21	+35	+44	+79	+69	+35	+280	- 2	-23	+37	+ 60	+ 74	+571
Sept...	- 76	+37	+20	+66	+ 7	+64	+124	- 96	+46	+18	+136	+200	+202
Déc...	-485	-11	+33	+36	+63	+85	-272	+270	+27	+ 8	+ 87	+122	+301

La troisième période marque le démarrage définitif des prêts industriels et le recul des prêts inflationnistes, mais les hypothèques continuent leur ascension, mues qu'elles sont par un ressort politique. Les dépôts ont atteint un premier sommet et la Banque centrale va exercer un freinage sur leur expansion, dont la tendance restera cependant à la hausse. À la fin de 1957, les accroissements de prêts normaux n'ont permis la récupération des prêts inflationnistes que dans la proportion de 50 p.c. environ.

Il n'y a pas à se surprendre dès lors que la masse monétaire accrue ait créé une demande globale excessive; et, comme nous l'avons vu au précédent commentaire, la hausse des prix déjà amorcée se continuera jusqu'à la fin de 1958, jusqu'au point d'égalisation presque parfait entre les trois données: monnaie, prix, produit national. D'ailleurs quand nous parlons d'une résorption de 50 p.c., nous oublions les prêts de la seconde catégorie. L'augmentation de 0 à 210 millions dans les prêts à demande et de 136

1. Comprend les prêts aux institutions qui n'apparaissent pas dans le tableau.

COMMENTAIRES

millions en 4 ans (à partir de 146 millions) des avances aux provinces et aux municipalités, confère un caractère nettement inflationniste à l'ensemble. Les besoins de finance temporaire des différents gouvernements ne peuvent pas progresser à ce rythme important et régulier.

Or au cours de 1957, il n'a même pas été possible de tenir la ligne; les prêts inflationnistes aussi bien que les dépôts ont recommencé à croître. En dépit de cela, tous les secteurs d'affaires donnent des signes inquiétants de faiblesses au dernier trimestre de 1957. En somme, c'est la nouvelle récession qui arrive déjà, aussitôt qu'on a essayé de relâcher la tension inflationniste. Et à ce moment-là, il n'est pas facile pour les autorités de tenir la corde raide contre des pressions saines, pour des expansions justifiées même dans les cadres de la politique la plus traditionnelle. À toutes fins pratiques, on peut se satisfaire de l'opération en considérant le temps gagné comme autant de pris. Mais du point de vue théorique, l'opération est évidemment manquée, en dépit de ses côtés brillants. Elle augure assez mal, à long terme, si la technique ne peut être améliorée.

Tableau III

Évolution des prêts et dépôts bancaires en 1956 et 1957
(en millions de dollars)

Année	Portefeuille-titres			Prêts personnels	Compagnies de finance	Hypothèques	Prêts inflationnistes		Industrie	Commerce	Autres affaires	Prêts normaux	Dépôts
	Obligations fédérales	Obligations provinciales et municipales	Compagnies				I	II					
1955 Déc...	3,059	540	482	803	310	294	5,560 ¹	630	976	670	1,509	3,155	10,848
1956 Jan...	-147	-32	+3	+28	-26	+51	-119	-67	+160	+74	+2	+236	-440
Juin...	-185	-11	+25	+23	+69	+48	-28	-4	+73	+38	+47	+154	+452
Sept...	-93	-14	+9	-31	-21	+55	-91	-22	+17	+25	+42	+34	-44
Déc...	-219	-29	-9	-37	+62	+45	-180	+135	-10	-67	+12	-90	+346
1957 Mars...	+154	-16	-9	-41	-45	+15	+51	+47	+111	+41	-28	+124	-397
Juin...	-42	-10	+11	+16	+1	-5	-21	-134	+50	+29	+76	+155	+114
Sept...	+107	+10	-3	-13	-28	+29	+115	-86	+21	-2	+42	+61	+146
Déc...	+6	+15	-	-23	-41	+54	+22	+365	-88	-33	-77	-198	+382

1. Comprend aussi les avances aux institutions.

L'ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE

L'année 1957 s'emboîte donc à la fois dans le cycle 1954 à 1957 et dans le cycle 1957 à 60. Plus ou moins poussée par un énorme déficit gouvernemental à prétention anticyclique, et n'ayant plus à jouer sur l'élément «pourcentage de réserve», alors à son minimum, la Banque du Canada doit entrer plus vite et plus fort dans le jeu de l'*open market* pour obtenir un effet similaire à celui de 1954. En deux ans (1957 et 1958), elle accroît donc son portefeuille de près de 400 millions, au lieu de 200 à la récession précédente. L'effet ne se fait pas attendre et les dépôts bancaires s'accroissent aussi rapidement d'environ 1,900 millions. C'est à peu de chose près, l'histoire de 1954 et 1955 qui se répète exactement quant à cela. Mais l'absorption globale de titres gouvernementaux va être considérablement plus forte, car les prêts généraux faiblissent bien davantage qu'en 1955. Voici, en tableau, les éléments bancaires de cette première phase de récession, qui va couvrir cette fois deux ans au lieu d'un en 1954: phase de recul économique et de stimulant monétaire.

Tableau IV
Évolution des prêts et dépôts bancaires en 1957 et 1958
(en millions de dollars)

Année	Portefeuille-titres			Prêts person- nels	Compa- gnies de finance	Hypo- thè- ques	Prêts inflationnistes		Indus- trie	Com- mer- ce	Autres affaires	Prêts nor- maux	Dépôts
	Obli- gations fédé- rales	Obli- gations provin- ciales et muni- cipales	Com- pa- gnies				I	II					
1957 Mars..	2,569	438	501	745	349	508	5,193 ¹	719	1,327	731	1,560	2,618	11,200
Juin..	- 42	- 10	+11	+ 16	+ 1	- 5	- 21	-134	+50	+29	+ 76	+158	+114
Sept...	+107	+10	- 3	- 13	-65	+29	+115	- 86	+21	- 2	+ 42	+ 62	+146
Déc...	+ 6	+15	-	- 23	- 4	+54	+ 22	+360	-88	-33	- 77	-198	+382
1958 Mars..	+207	+36	+ 6	+ 29	-14	+29	+283	-165	+40	-22	-101	- 83	-207
Juin..	+481	+46	+21	+155	+20	+26	+746	-198	-90	+ 4	+ 78	- 8	+513
Sept...	+549	+28	+ 9	+ 29	-12	+72	+686	- 78	-44	-	- 18	- 62	+676
Déc...	-365	+47	+21	+ 60	+77	+77	- 68	+276	-51	- 8	+ 29	- 30	+301

La différence des deux situations correspond tout simplement au climat du temps. En 1954, la récession a été sentie dès le printemps, et au printemps de 1955, les stimulants monétaires entraient déjà dans les circuits depuis un an. On se rappelle qu'au début

1. Comprend aussi les avances aux institutions.

de l'automne 1957, le gouverneur de la Banque du Canada, au bord de la récession, craignait avant tout l'inflation. La véritable opération monétaire ne débuta donc qu'au printemps 1958, alors que la récession battait déjà son plein, avec un chômage de plus d'un mois dépassant 8 p.c. La brutalité avec laquelle on l'engage, par comparaison avec 1954, résulte probablement d'un facteur de panique associé d'une part à cette constatation de l'erreur de prévision commise, et d'autre part à l'arrivée au pouvoir d'un nouveau gouvernement, qui ne voudrait plus passer, comme on l'en avait accusé, pour être «un gouvernement de dépression».

Par ailleurs, le recul beaucoup plus grave et plus prolongé des crédits dans tous les secteurs des affaires, alors qu'en 1954 et 1955 le fléchissement n'avait été que relativement léger et de courte durée, fournirait une présomption favorable à la thèse de ceux qui prétendent nécessaire d'appliquer la pression monétaire dès qu'apparaissent les premiers signes de faiblesses dans l'économie. Retarder ne peut avoir pour résultat, selon ceux-là, que de prolonger le sous-emploi et de rendre ensuite le redressement beaucoup plus difficile. On aurait tort cependant d'accepter telle quelle cette explication sans une étude beaucoup plus approfondie de l'état des structures de l'économie, contre le vice desquelles le gouverneur de la Banque du Canada affirme et réaffirme avec raison ces temps-ci qu'aucun stimulant monétaire ne peut prévaloir efficacement.

Avec 1959, commence la phase du retrait monétaire. Apparemment effrayé de la brutalité de l'expansion — il s'en est plusieurs fois exprimé dans divers discours —, et en même temps plus conscient de l'importance du facteur masse monétaire dans le mécanisme de l'inflation, le gouverneur de la Banque du Canada amorce la réaction non plus simplement en vue d'enrayer toute nouvelle expansion monétaire et d'amorcer, par le fait même, la substitution prêts normaux à prêts inflationnistes¹, mais aussi bien de rajuster la masse monétaire aux exigences du revenu national. En 1959 et 1960, contrairement à 1956 et 1957, la tendance du portefeuille de la Banque centrale est à la baisse et les dépôts bancaires

1. Dans notre système cela résulte automatiquement du blocage de l'expansion monétaire parce que les banques sont, en général, plus intéressées à liquider un portefeuille obligataire gouvernemental qui rapporte relativement peu, pour y substituer des prêts commerciaux qui paient mieux. La baisse des cours des obligations peut cependant gêner ce mouvement.

s'en ressentent: ils tombent de leur sommet de 12,690 millions de dollars en décembre 1958 à 11,929 en mars 1960:

Tableau V
Évolution des prêts et dépôts bancaires en 1959 et 1960
(en millions de dollars)

Année	Portefeuille-titres			Prêts per- son- nels	Compa- gnies de finance	Hypo- thè- ques	Prêts inflationnistes		Indus- trie	Com- mer- ce	Autres affaires	Prêts nor- maux	Dépôts
	Obliga- tions fédé- rales	Obliga- tions provin- ciales et muni- cipales	Com- pa- gnies				I	II					
1958 Déc...	3,512	610	554	898	352	790	6,856 ¹	694	1,165	699	1,587	3,451	12,690
1959 Mars..	+ 2	+24	-17	+ 67	+32	+34	+155	- 94	+47	+43	+ 13	+103	-138
Juin..	-354	-29	+ 3	+116	-28	+41	-243	- 93	+63	+85	+234	+382	+112
Sept...	-246	-22	-12	+ 53	+36	+61	-133	- 20	+40	+27	+150	+217	-483
Déc...	- 13	-33	-16	- 73	+17	+42	- 66	+211	-83	-32	-115	-230	+ 98
1960 Mars..	+ 95	+ 1	- 6	- 12	- 5	+13	+ 85	- 79	+66	+12	- 80	- 2	-350

Par ailleurs, on retrouve les mêmes séquelles de décongestion du portefeuille en titres fédéraux, à peu près dans les mêmes proportions qu'en 1955 et 56, mais en laissant le supplément absorbé dans l'expansion; aussi bien que le dégonflement du portefeuille-titres provinciaux, municipaux ou privés. Autrement dit, tous les prêts inflationnistes tendent à se décontracter, sauf les prêts hypothécaires qui continuent leur marche inexorable. Par ailleurs, les crédits s'accroissent dans le secteur des affaires. Techniquement parlant cependant, la décontraction est moitié moins bien réussie qu'en 1957, car cette fois nous n'en sommes qu'à une résorption au quart des prêts inflationnistes. Par ailleurs, les prêts du groupe II n'ont pas contribué à alimenter l'inflation: les moins et les plus s'équilibrent, indiquant la stabilité des opérations de finance provinciale, municipale ainsi que des prêts à demande ou au jour le jour. La fin de 1959 cependant se signale par un violent recul des crédits dans le secteur des affaires, comme à la fin de 1957; et les chiffres de mars n'indiquent pas la reprise habituelle des bonnes années (voir, par exemple, ci-haut ce qui s'est passé en 1956 et 1957). En somme, on ne voit plus clairement si le retard d'un an dans l'évolution de la conjoncture engendrera un prolongement d'un an dans le développement des stimulants

1. Compris les avances aux institutions.

monétaires sur la production, ou si la décontraction a produit tous ses effets dans un an au lieu de deux, et si 1959 annonce pour 1960 un nouveau 1957 (bonne année) ou un nouveau 1958 (récession).

À vrai dire, la différence d'attitude de la politique monétaire au départ des deux cycles et aux deux phases de décontraction monétaire brouille considérablement les pistes aussi bien pour les autorités monétaires, qui doivent être perplexes, que pour les conjoncturistes. Quant au gouverneur de la Banque du Canada, il ne laisse pas voir sa perplexité. Il s'estime convaincu pour le moment que les vices de la conjoncture actuelle sont des vices de structure, et que loin d'y remédier en reprenant immédiatement les politiques de stimulant monétaire, on risque tout simplement de déchaîner l'inflation pour des résultats temporaires et précaires. Cette fois, le soussigné inclinerait à lui donner raison, le problème n'étant plus posé comme en 1956 et 1957 en termes de blocage de tous les crédits monétaires, d'obligation pour les banques d'équilibrer leur portefeuille avec leurs dépôts d'épargnes, de mesure d'un écart entre la demande globale et l'offre globale en une seule année, sans tenir compte de ce qui s'est passé auparavant, etc. Devant des vues plus réalistes, il devient possible d'aborder le problème dans des perspectives réalistes.

Or ces perspectives réalistes, nous conduisent inévitablement à considérer tout le tort que l'on a fait aux politiques qui veulent éviter l'inflation, sans pour cela négliger le plein emploi, en engageant les banques à se départir de leurs habitudes traditionnelles de crédit à court terme pour les fins du commerce et de l'industrie. C'est ce que nous aborderons en un prochain commentaire. En attendant, l'analyse de la structure des opérations bancaires confirme les conclusions du commentaire précédent sur la précarité de la situation monétaire actuelle en termes d'inflation. Le défaut de résorption des prêts inflationnistes laisse en circulation une masse monétaire excessive, dont l'action sur les prix n'a pu être jusqu'ici évitée en grande partie que grâce au marasme même de l'économie et au ralentissement qu'il engendre dans la circulation. C'est en ces termes précis que l'expression «pressions inflationnistes» prend un sens acceptable parce que suffisamment adapté au réel.

François-Albert ANGERS