

Monnaie et croissance de l'économie canadienne

Jean Mehling

Volume 37, Number 4, January–March 1962

Aspects de l'économie canadienne

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1001704ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1001704ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (print)

1710-3991 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this article

Mehling, J. (1962). Monnaie et croissance de l'économie canadienne. *L'Actualité économique*, 37(4), 669–692. <https://doi.org/10.7202/1001704ar>

Monnaie et croissance de l'économie canadienne

La succession des récessions économiques, au Canada, depuis la fin de la Deuxième Guerre mondiale n'a fait que justifier, aux yeux des économistes canadiens, la remise en jeu des discussions d'ordre monétaire. Pour eux tous — et quelle que soit l'école à laquelle ils prétendent appartenir — il faut, une fois pour toutes, vider la querelle et déterminer si la monnaie doit suivre les inflexions de l'économie nationale, ou au contraire les précéder. Ce rappel des oppositions entre ceux qu'on pourrait appeler, par un affreux néologisme, les « activistes » et les « passivistes » de la monnaie ne peut donner lieu, ici, à une analyse d'ordre théorique. S'il trouve sa place dans l'étude que nous abordons, c'est que, précisément, il vient de recevoir un regain de vitalité pour ce qu'il faut bien nommer — par euphémisme — la « querelle de la Banque centrale ».

Nous rappellerons au lecteur qu'au cours de l'été 1961, à la suite d'une fracassante campagne, Monsieur Coyne, gouverneur de la Banque du Canada, a dû quitter son poste. Ce passé récent nous fournit, en somme, les thèmes de notre discussion, parce que, précisément, il a démontré que diverses catégories de problèmes, fondamentaux sur le plan de la croissance économique, d'une part, et de la lutte contre les variations cycliques, d'autre part, divisent profondément les théoriciens, mais aussi les hommes de la politique: le problème du volume et du rythme d'injection de monnaie nouvelle dans les circuits de l'économie canadienne, le problème du partage des responsabilités dans la décision de création de monnaie nouvelle, le problème des liaisons entre l'économie canadienne et celle des États-Unis, etc. . .

Il ne s'agit pas, dans nos propos, d'effectuer un choix entre les théories quantitatives et celles qui prétendent ne pas l'être. Non

seulement la ligne de démarcation entre les unes et les autres n'est pas aisée, mais les expériences monétaires sur lesquelles s'appuyer, dans l'un et l'autre cas, manquent de netteté.

Toutefois, si notre analyse ne doit pas chercher à trancher le débat entre deux clans de théoriciens, elle ne peut échapper totalement au dilemme pratique d'où est issue, au Canada, la nouvelle «querelle des anciens et des modernes» ! Ce dilemme peut se résumer ainsi : le système bancaire canadien, aux prises, depuis la deuxième guerre mondiale, avec trois récessions économiques au moins, et avec un chômage qui paraît structurel — puisqu'il ne réussit pas à disparaître totalement en période de grande expansion — se croit acculé à un choix, dont la politique monétaire n'est qu'un des aspects. Ce choix peut être formulé en une question alternative : faut-il sacrifier la stabilité des prix — ou risquer d'avoir à la sacrifier — pour atteindre le plein emploi, ou au contraire renoncer à un plein emploi irréalisable, «le crédit canadien» étant sauvegardé avec les prix ?

La question de la stabilité des prix peut signifier — si l'on est «quantitativiste» — que l'on considère comme automatique une montée du coût de la vie, si la reprise est assurée par une brutale injection de monnaie nouvelle. Mais elle peut signifier aussi — si l'on croit peu ou prou à l'automaticité quantitative — que le Canada, puissance à la fois provinciale et fédérale, se doit de sauvegarder son «crédit» auprès de ses prêteurs habituels. Or ce dernier aspect de la question est peut-être le plus fondamental, parce que le Canada, pays sous-développé économiquement voici un demi-siècle, est à la recherche, depuis le dernier conflit, d'un rythme de croissance économique qui soit «nord-américain». Comme tel, le Canada doit donc pouvoir emprunter, soit auprès des épargnants canadiens (ce qui suppose un minimum de stabilité, si l'on ne veut décourager les prêteurs obligataires), soit auprès des prêteurs américains. Dans tous les cas, la stabilité des prix (à supposer que le quantitativisme ait un minimum de signification) constitue un objectif qui freine l'expansion monétaire, au moins à court terme. À long terme, le problème est sensiblement différent. Mais, à court terme, c'est-à-dire dans une durée proche des rythmes cycliques, il gênera peut-être les pouvoirs constitués à la recherche d'une réanimation de l'économie.

Bien entendu, ces quelques remarques initiales ne préjugent en rien notre propre opinion sur le sujet. Elles tendent simplement à reconstituer, comme toile de fond, l'atmosphère dans laquelle se déroule la politique monétaire des dernières années, au Canada, et plus particulièrement depuis 1956. Par ailleurs, elles ne peuvent être acceptées sans de très nombreuses nuances. Il semble (ce qui est logique) que l'alternative plein emploi-stabilité (vraie ou fausse-peu importe pour l'instant) soit de plus en plus discutée, au fur et à mesure que se multiplient les récessions économiques au Canada. «L'affaire Coyne» n'est, en quelque sorte, que la sublimation d'un dilemme qui, tout d'abord implicite, s'est peu à peu explicité. Est-ce absolument certain cependant? Dès la période de création de la Banque du Canada — dans le cadre, par conséquent, de la Grande Dépression — se faisaient entendre, au Canada, des opinions assez proches de celles auxquelles nous ont habitués les discussions entre keynésiens et anti-keynésiens. La formulation des hypothèses n'atteignait peut-être pas la netteté actuelle; implicite, elle n'en prenait pas moins corps peu à peu. De toute façon, si les discussions de théoriciens n'ont pas changé de façon fondamentale, la conception du destin économique du Canada, elle, est en train de se modifier. Depuis le Rapport Paley, le Canada n'apparaissait en somme que comme un gigantesque fournisseur de matières premières. L'accession des pays sous-développés à l'indépendance, leur recherche de débouchés extérieurs, le faible niveau de leurs coûts de production, ont rendu peu à peu évidente la fragilité de nos propres termes d'échange et caduque notre conception héritée du Rapport Paley.

C'est même, probablement, cette prise de conscience par une minorité (menée par Monsieur Coyne, en particulier), dans l'incompréhension de la majorité, qui a causé, en même temps qu'un drame politique (la démission du Gouverneur), une brisure plus nette encore entre les théoriciens canadiens de la monnaie.

Il nous faudra donc, dans les prochaines lignes, étudier en premier lieu les problèmes de l'évolution de la «masse monétaire» et de la vitesse de circulation de la monnaie créée. En deuxième lieu, s'imposera une analyse de la politique de prêts suivie par les banques à charte. La place tenue par les banques, dans la création de monnaie au Canada, est majeure. Les habitudes de paiement des

Canadiens, en accordant la primauté à la monnaie scripturale, font des banques à charte les instruments les mieux en mesure d'assurer à la croissance de l'économie nationale une évolution dépourvue d'à-coups cycliques. Évidemment, l'histoire des cinq dernières années, au Canada, semblerait démontrer, ou bien que le pouvoir anti-cyclique des banques à charte n'est qu'une utopie, ou bien qu'il s'est trouvé contré par la Banque centrale. Ce sera précisément l'un des objectifs de notre étude que d'essayer d'éclairer cette incertitude. En troisième lieu, les problèmes monétaires, réduits aux seuls aspects de la politique bancaire, devront se trouver replacés dans le contexte plus vaste du marché des capitaux. La politique bancaire conduit à la création de monnaie nouvelle, mais elle n'assure, à elle seule, ni la continuité de la croissance, ni la réduction des ondes cycliques. Si bien qu'il n'est pas interdit d'imaginer que la politique bancaire — de la Banque du Canada et des banques à charte — puisse demeurer sinon inefficace, du moins très fragmentaire, en l'absence de son intégration à la vie du marché des capitaux. Créer de la monnaie n'est pas la seule formule de réanimation de l'économie nationale; utiliser celle qui a déjà été jetée sur le marché et qui se refuse à cheminer par les circuits de production est tout aussi important, sinon bien davantage. L'examen des taux d'intérêt, et la mise en parallèle des taux canadiens et des taux américains devraient nous révéler, entre autres choses, le degré de souplesse de la politique bancaire, son adaptation ou son inadaptation aux besoins de l'économie nationale. Ce sont là des problèmes sur lesquels nous reviendrons donc, en conclusion.

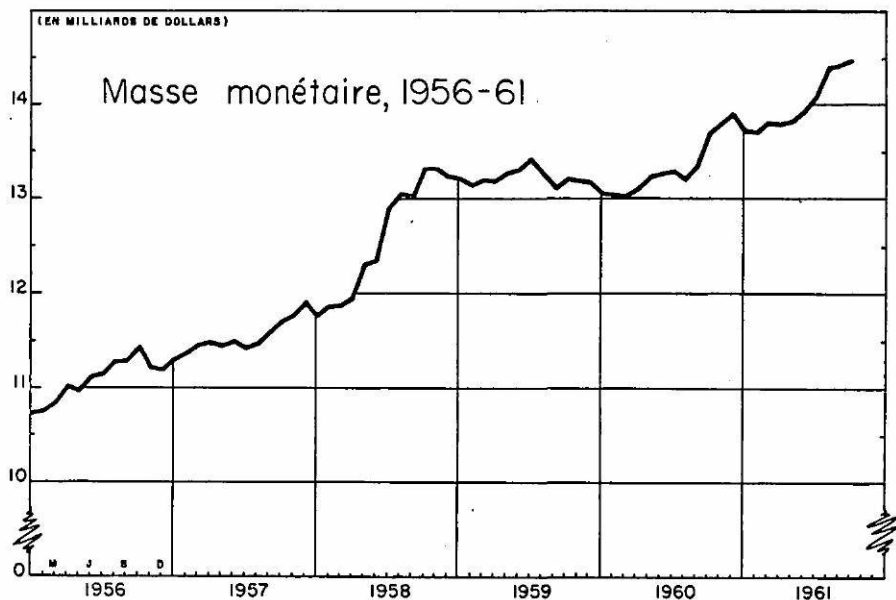
* * *

Quel est, depuis 1956, le comportement de la masse monétaire au Canada? Deux remarques s'imposent: au cours des années 1957-61, le volume de la monnaie a effectué un bond gigantesque (ce que contredit l'affirmation trop fréquente d'un refus du gouverneur Coyne d'injecter sur le marché de la monnaie fraîche); en second lieu, les arrivées de monnaie nouvelle se sont effectuées essentiellement par à-coups, bien plus que de façon régulière (ce qui paraît traduire une volonté de politique monétaire anticyclique,

bien plus qu'un désir d'assurer une croissance régulière et continue de l'économie nationale).

Après l'expansion spectaculaire de l'année 1956, la production industrielle (indice particulièrement éloquent de l'allure de la conjoncture) effectuée, durant l'année 1957, une chute spectaculaire qui, en somme, va être le signal d'alarme des années subséquentes. L'année 1957 écoulée, l'année 1958 décevra l'attente des partisans d'une reprise par une politique monétaire active, puisque l'indice de production industrielle plafonnera (pendant trois trimestres au moins). Le quatrième trimestre de 1958 paraît donner raison aux optimistes: la production industrielle semble reprendre sa marche ascendante. Mais dès le second trimestre de 1959, et tout au long de 1960, puis pendant le premier trimestre de 1961, l'économie canadienne (tout au moins ses secteurs «secondaires», donc les plus caractéristiques) ne parvient pas à reprendre un rythme jugé satisfaisant. De quelle façon se comportent, durant les périodes correspondantes, les circuits bancaires? La masse monétaire est-elle maniée de façon à réanimer une production hésitante, ou est-elle au contraire laissée à l'abandon?

Graphique I



Durant l'année 1957, la monnaie s'accroît de près d'un demi-milliard de dollars, augmentation qui correspond assez sensiblement à celle de l'année 1956. De toute évidence, l'économie vit — ou croit vivre — sur sa lancée; et l'idée d'une pause permettant à l'économie nationale de reprendre son souffle avant un nouveau bond n'est guère contestée.

Mais le ralentissement qui se prolonge, et même s'accroît, n'apparaît plus, très rapidement, comme une reprise de souffle, mais comme un mouvement de dépression économique auquel il convient d'appliquer une thérapeutique anticyclique conforme à l'esprit du keynésianisme. La querelle, pense-t-on, sera vidée une fois pour toutes, puisque, par une massive action monétaire, on relancera l'économie canadienne. Ainsi s'explique le brutal accroissement de la masse monétaire tout au long de l'année 1958. Le schéma de raisonnement précédent reçoit-il sa justification? Dans une certaine mesure, la réponse paraît affirmative, puisque le dernier trimestre de 1958 et le premier trimestre de 1959 se traduisent par une hausse instable de l'indice global de la production industrielle.

Mais la démonstration fait long feu; et, appliquant pour les années 1960 et 1961 les mêmes mécanismes de raisonnement, les partisans d'une reprise par la monnaie exigent de la Banque du Canada une politique d'accroissement systématique de la masse monétaire. Les injections antérieures de monnaie nouvelle n'ont-elles pas été insuffisantes? Les théoriciens se déchainent, et en viennent à oublier que tout au long de l'année 1960 le volume de la monnaie s'est accru de trois quarts de milliard de dollars. Désespérément, la production industrielle plafonne. La nouvelle option possible apparaît alors comme double: reconnaître que la monnaie, à elle seule, ne peut remettre en route, à volonté, une économie qui y semble quelque peu réfractaire, ou au contraire rejeter une fois pour toutes les considérations de stabilité des prix par celle de la monnaie, et prétendre résoudre le sous-emploi des facteurs de production selon les mécanismes désormais courants de l'anticyclisme.

La position prise, en fin de compte, sur ce problème capital, est bien connue. Le gouverneur Coyne laisse la place, et nous voici désormais livrés — si nous en croyons les dernières statistiques

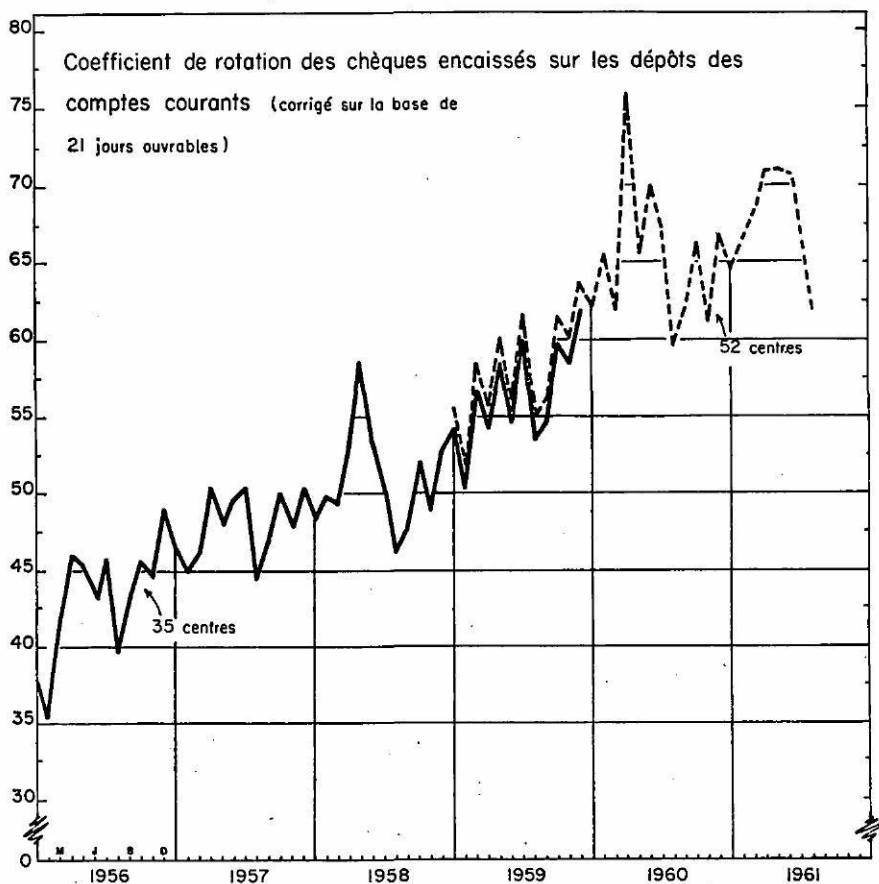
monétaires — aux mains des forcenés de la monnaie. Pour paraphraser une expression célèbre, la monnaie n'est plus qu'un voile; mais que cache celui-ci? À cette question, Monsieur Coyne avait tenté d'apporter une explication. Il a paru éloquent de dresser, avec lui, un constat de faillite, à propos des structures de l'économie canadienne. On s'est refusé à admettre que l'économie nationale ait pu, telle la grenouille de la fable, se gonfler pour devenir trop grosse, et trop vite. Américaine, telle devait être notre économie, c'est-à-dire structurée sur un modèle tertiaire (la vie du secondaire étant négligée, ce qui rend incomplet le décalque). Récusant les critiques (relatives aux problèmes de structure), les audacieux poursuivent leur chimère et demain, disent-ils, reconstruiront une expansion de type 1956, par le seul jeu de la création de dollars nouveaux.

Voilà donc comment se présente, grossièrement tracé, le tableau historique des querelles et des décisions monétaires globale qui en sont issues. Or, si la majesté du globalisme monétaire ne réussit pas à convaincre, dans l'exemple canadien, ce doit être (nous tenterons de le démontrer) parce que, au niveau des décisions inférieures, des décisions micro-analytiques, se manifestent des résistances. Résistances des structures? Résistance des organismes chargés de diriger la monnaie vers les productions et les consommateurs? Tel nous paraît être, précisément, le problème à résoudre.

Sans doute pourrait-on être tenté, si l'on voulait se satisfaire de données globales, de reconnaître que les partisans de la reprise économique par la monnaie n'ont peut-être, après tout, pas tout à fait tort. La vitesse de circulation de la monnaie, depuis 1956, s'est accrue de façon étonnante, ainsi que le démontre le graphique II.

Le raisonnement pourrait être le suivant. La monnaie s'est accrue; mais pas assez encore. La preuve en est précisément que la vitesse de circulation a dû suppléer par une brutale accélération, à l'insuffisance des volumes. En fait, il semble bien que l'on se soit simplement rapproché, depuis 1956, d'un rythme normal au Canada, c'est-à-dire d'un rythme rendu impossible, soit pendant la guerre, soit dans les premières années de l'après-guerre, par le contrôle de l'économie nationale. Le retour à l'économie de marché se serait donc traduit, en bonne logique, par une accélération dans une vitesse

Graphique II



de circulation artificiellement restreinte jusque-là. Il ne semble donc pas qu'il faille rechercher, dans cette caractéristique de la vitesse, une explication satisfaisante à l'une des questions dont nous nous préoccupons; d'autant plus que telle que traditionnellement déterminée (et telle que présentée au graphique II) la vitesse de circulation des comptes courants est une donnée trop complexe pour être rigoureusement caractéristique¹.

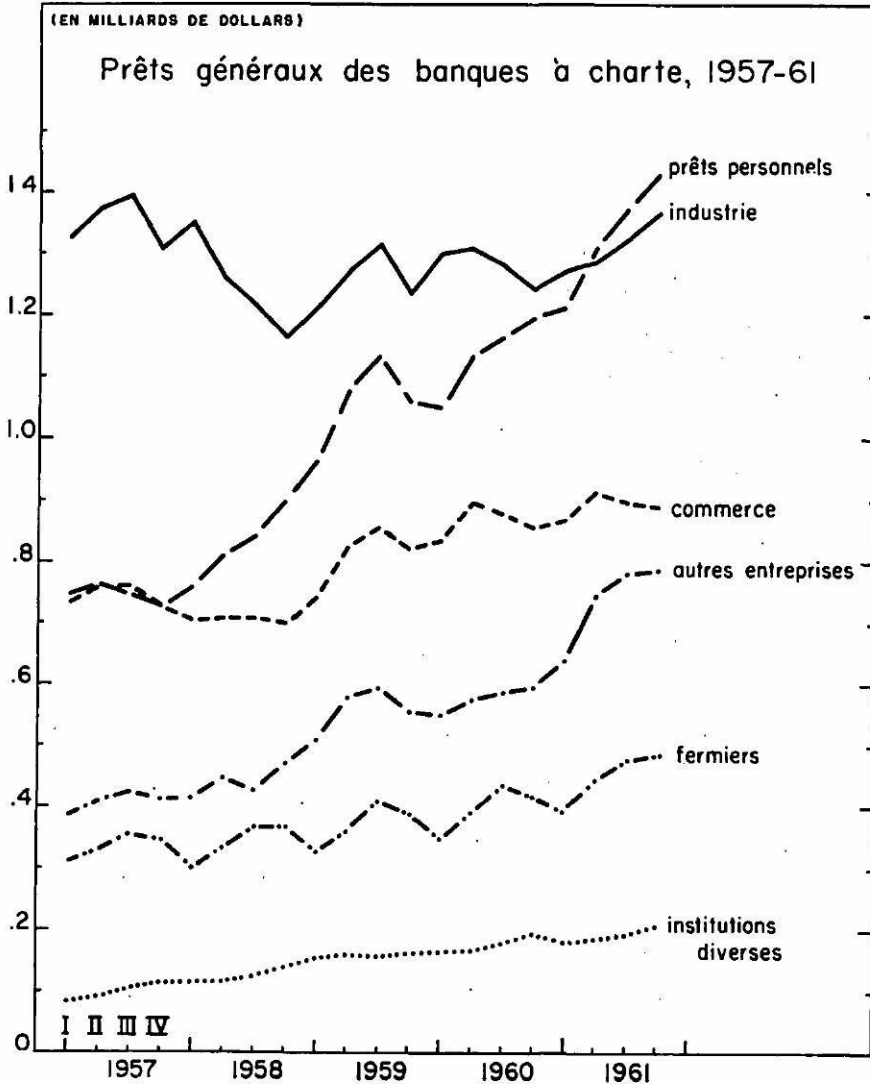
* * *

1. Elle ne traduit pas forcément, en augmentant, une insuffisance de monnaie. Il suffit qu'interviennent des opérations internes — transferts d'un compte à l'autre, par exemple —, pour qu'elle s'accroisse.

MONNAIE ET CROISSANCE DE L'ÉCONOMIE

Autrement riche en leçons nous apparaît le comportement de la politique monétaire examiné au niveau des banques à charte. Sans doute faudrait-il, pour une analyse complète, examiner l'un après l'autre tous les postes de prêts accordés par les banques. Nous nous en tiendrons cependant aux *prêts généraux*. Ceux-ci constituent en somme l'élément le plus caractéristique du dyna-

Graphique III¹



1. *Statistical Summary*, Bank of Canada, janv. 1962, pp. 10-11.

misme de la politique des banques à charte. Si les banques à charte doivent chercher quelque part la justification de leur existence, c'est là, précisément, qu'elles doivent la trouver. Deux graphiques (III et IV) résument visuellement la politique des banques à charte, dans le domaine des prêts généraux, pour la période étudiée.

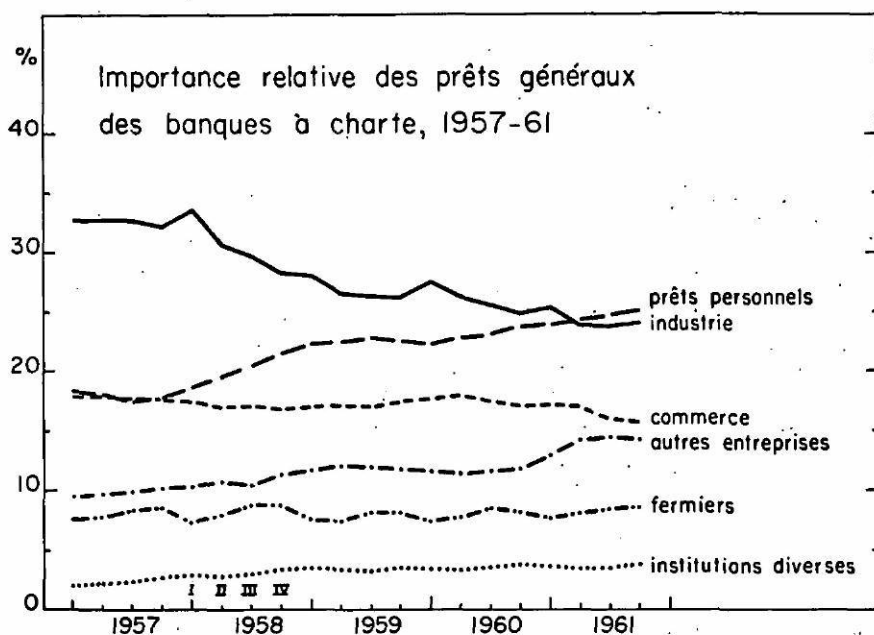
Le graphique III traduit avec netteté l'incohérence des règles de fonctionnement du système. La courbe des prêts à l'industrie (dont le détail est examiné ultérieurement) devrait être la plus vigoureuse ou tout au moins tendre à la redevenir. Or, considérée pour les cinq dernières années, elle plafonne. La courbe des prêts personnels, au contraire, n'a cessé de s'accroître depuis 1957, et elle dépassait déjà largement, à la fin de 1961 — en valeur absolue — les encours atteints par les prêts à l'industrie. La tendance de la courbe des prêts au commerce a fait preuve, de 1959 à 1961, de vigueur, mais il semble que l'on ait atteint, ici encore, un plafond. La courbe intitulée « autres entreprises » suit une tendance assez nettement parallèle à celle des prêts personnels. Or les montants dont il s'agit représentent essentiellement des prêts accordés aux institutions financières. La courbe des prêts à l'agriculture ne marque aucune tendance spectaculaire, mais elle est nettement orientée à la hausse, la même remarque s'appliquant à la courbe des prêts aux « institutions diverses », dont les activités sont de nature sociale bien plus qu'économique. Une première conclusion, d'ordre général, s'impose donc immédiatement. Les activités de production n'ont pas réussi à recevoir, depuis cinq ans, une aide active des banques à charte. La faute en revient-elle aux banques, qui refuseraient systématiquement d'accorder les prêts demandés? S'agit-il plutôt d'un refus de demande de prêts de la part des industriels eux-mêmes? L'état même de la conjoncture économique, depuis 5 ans, est-il si désolant que ni les banquiers ni les industriels n'acceptent d'accroître leurs risques? Pour l'instant, en tout cas, une chose est certaine: il n'y a pas de réanimation des activités de production par les banques à charte. Le comportement des prêts dits personnels laisse rêveur. L'action sur la demande de biens et services de tels emprunts devrait être sensible. Mais, pour nous en tenir au seul cas de l'année 1960, à titre d'exemple, nous devons constater que l'indice global de la production industrielle n'en a guère subi d'effets bénéfiques. Les prêts accordés ont-ils surtout

permis à des consommateurs endettés de régler des échéances d'achats antérieures de biens de consommation achetés à crédit? Si l'on se reporte aux statistiques des ventes de détail, force est bien de constater que celles-ci n'ont cessé de s'accroître depuis cinq ans (mais à un rythme de plus en plus lent).

À ce propos, l'analyste déplore, une fois encore, que la composition exacte des rubriques des prêts généraux (et particulièrement celles des prêts à l'industrie) ne soit pas nette. Il n'est en effet pas possible d'affirmer que les prêts aient été accordés de façon rigoureuse aux fins exprimées par les rubriques elles-mêmes.

Exprimée en pourcentages du total des prêts consentis (graphique IV), que signifie l'orientation des prêts généraux depuis cinq ans? L'accroissement de la part occupée par les prêts personnels est rigoureusement identique à la décroissance de la part occupée par les prêts à l'industrie. Pour toutes les autres catégories (à l'exception des prêts aux institutions financières, dont le pourcentage s'est accru de 50 p.c.), la position relative occupée demeure constante. En d'autres termes, il ne semble pas faire de doute que, depuis cinq ans, la lutte pour la prépondérance, dans les prêts

Graphique IV



généraux bancaires, se soit localisée entre prêts à l'industrie et prêts personnels, soit, en somme, entre prêts à la production et prêts à la consommation. Dans le cadre d'une politique de reprise économique par l'action monétaire sur l'économie nationale, les banques à charte n'auraient-elles pas adopté, de façon plus ou moins implicite, l'optique prônée par les économistes vainqueurs de Monsieur Coyne? Celui-ci n'aurait-il pas quitté son poste, en fin de compte, sur une défaite «sur le terrain»? Le Gouverneur disait en effet que l'économie canadienne souffre d'une insuffisance de développement secondaire, ce que paraît traduire la faiblesse des prêts réclamés par l'industrie. Ses ennemis affirmaient que l'économie souffrait surtout d'une insuffisance de pouvoir d'achat; ce que semblent traduire nos remarques antérieures. Sans qu'il soit possible de trancher ici le débat, une conclusion nous paraît s'imposer: dans l'exemple des prêts généraux, comme en beaucoup d'autres d'ailleurs, l'économie canadienne semble, surtout depuis 1956, une économie de consommation et de services, plutôt qu'une économie de type secondaire (développement des prêts personnels et des prêts au commerce, des prêts aux institutions financières, faiblesse des prêts à l'industrie). Et par le jeu d'importations de produits manufacturés hors des frontières nationales, l'augmentation des crédits bancaires profite en bonne part à des producteurs étrangers (phénomène que déplorait Monsieur Coyne dans son Rapport de 1960).

* * *

À l'intérieur même de la courbe des prêts généraux, de quelle façon se décomposent les aides accordées aux divers secteurs de production? Toutes les tendances ne sont pas, à ce sujet, d'une grande netteté. Depuis 1956, certains prêts sont résolument à la baisse, d'autres stagnants; quelques-uns (mais ils sont rares) sont orientés dans le sens d'une légère hausse.

Indiscutablement, les prêts aux mines ou aux industries productrices de produits miniers, et ceux qui sont accordés aux produits forestiers sont à la baisse. La tendance est stagnante (horizontale), mais avec de grands écarts autour de la moyenne, pour les prêts accordés à l'alimentation et aux industries du textile, du cuir et du vêtement. Il est difficile, d'autre part, de déceler une ten-

dance dans les prêts accordés aux industries productrices de fer et d'acier. Peut-être sont-ils légèrement orientés dans le sens de la hausse, depuis 1956. Mais il faut surtout relever la pointe atteinte en 1960 (2^e trimestre), sommet inusité et qui n'a, depuis lors, plus été atteint. Quant aux mouvements durables de hausse, d'une part, ils sont très timides, d'autre part, ils se situent dans les niveaux bas de prêts. Les parts relatives des diverses composantes de la courbe totale des prêts généraux sont les plus importantes dans les secteurs suivants: alimentation, vêtement, produits du fer et de l'acier, produits d'origine forestière, produits miniers. Elles se situent dans les niveaux moyens ou bas pour les produits pétroliers, les produits chimiques, le matériel de transport, l'appareillage électrique et la production de meubles.

Il n'est évidemment pas très facile de tirer de conclusion sérieuse de ce qui précède. Il nous paraît toutefois possible d'énoncer quelques remarques qui devront être acceptées avec un maximum de prudence. Dans une certaine mesure, les prêts généraux accordés par les banques à charte paraissent favoriser, depuis 1956, plutôt les industries largement mécanisées que celles qui sont de véritables utilisatrices de main-d'œuvre. En second lieu, la classe des prêts importants, dans un cas au moins, comprend des prêts à un secteur qui, de toutes façons, est appelé à péricliter (textiles), et qui en plus, est très largement mécanisé. En troisième lieu, il faut bien constater une coïncidence entre cette première catégorie des prêts généraux, et le fait qu'il s'agit, dans la majorité des cas, de prêts accordés à des secteurs d'activité plus ou moins entre les mains de capitalistes non canadiens.

Il est étrange de constater, d'autre part, que les petits et moyens industriels canadiens se plaignent assez peu de la faiblesse des prêts qui leur sont accordés, ce qui peut (et nous allons tenter de le faire) s'interpréter de plusieurs façons. Le phénomène peut signifier, en premier lieu, que les banques ont refusé aux petits et moyens industriels les prêts réclamés. Dans ce cas, les banques à charte n'auraient pas joué leur rôle. Il resterait à déterminer (ce que nous tenterons de faire) si les industriels se sont adressés ailleurs. Plusieurs hypothèses pourraient être avancées, à ce propos. Les petits industriels se seraient adressés à la Banque d'Expansion Industrielle. Mais alors, comment imaginer qu'aucune réaction

n'ait pu se manifester à Ottawa, puisque, de par sa loi constitutive, la Banque d'Expansion Industrielle n'intervient que pour les prêts qui n'ont pu être (exprimés en termes de *risques bancaires*) accordés par les banques à charte? Comment les banques à charte ont-elles pu justifier les refus opposés aux emprunteurs?

Une seconde hypothèse possible — mais invraisemblable au premier abord — consisterait à imaginer que les petits industriels, se voyant refuser des prêts généraux, se soient contentés d'obtenir des prêts personnels, soit auprès des banques à charte, soit auprès de compagnies de finance. Hypothèse invraisemblable, bien entendu, mais appuyée sur des propos qu'il ne nous a pas été possible de vérifier.

Ou bien alors, il faudrait imaginer, à l'opposé des hypothèses précédentes, que les petits industriels, écrasés par la récession, ou tout simplement hésitants, n'ont effectué que peu ou pas de demandes de prêts.

Une autre remarque vient à l'esprit de l'analyste. Les banquiers (il s'agit d'une hypothèse bien entendu) n'ont-ils pas sacrifié les petits industriels aux grandes compagnies (fer, acier, etc.), dans un certain nombre de cas, et, dans l'affirmative, ce choix ne peut-il signifier que les prêts accordés au titre des prêts généraux ont, en partie au moins, perdu leur caractère de soutien à court terme, pour devenir, sous la forme de prêts à court terme renouvelables, des prêts à moyen ou à long terme aux grandes entreprises? Rien ne permet de justifier une telle hypothèse, bien entendu. Mais il paraît difficile d'imaginer que, dans une période de récession prolongée, les petits entrepreneurs aient éprouvé de moindres difficultés de trésorerie que les grandes sociétés. En retournant le raisonnement, ne pourrait-on dire que, si les petits entrepreneurs, hésitant devant une reconstitution de leurs stocks, n'ont pas jugé nécessaire de reconstituer leur trésorerie en faisant appel aux banques à charte, il est difficile de croire que les grandes sociétés aient eu, quant à elles, des problèmes différents. Mais alors, dans ces conditions, à quelles fins ont servi les emprunts auprès des banques à charte?

Bref, on le voit, l'interprétation des statistiques fournies ne permet que l'énonciation d'hypothèses d'autant plus difficiles à vérifier que la composition même des divers postes de prêts géné-

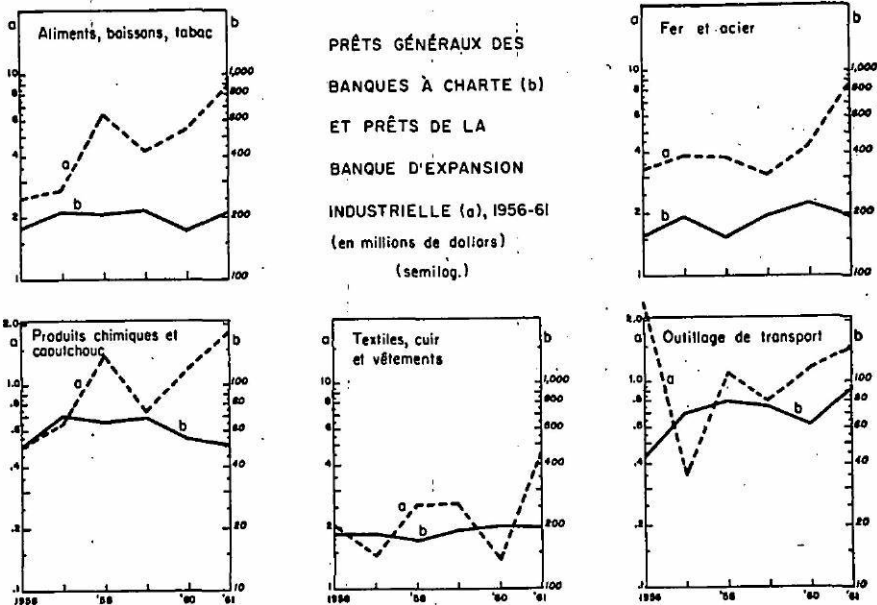
raux est plus confuse. C'est là — soit dit en passant — l'un des grands reproches que se mérite la loi des banques. Il sera rigoureusement impossible d'analyser avec précision la politique bancaire, et plus impossible encore pour la Banque du Canada de conduire une politique monétaire d'ensemble, tant que les banques à charte pourront se contenter de fournir des états de prêts trimestriels aussi imprécis qu'ils le sont maintenant. Sur ce point, un contrôle central de l'état des risques bancaires, à la manière du système français, s'impose de toute urgence au Canada; d'autant plus nettement, même, que l'on paraît avoir opté à la Banque du Canada pour une réanimation systématique de l'économie par la politique monétaire.

Quoi qu'il en soit du bien-fondé de nos diverses questions antérieures, nous nous proposons une rapide vérification de l'une au moins d'entre elles à propos de la Banque d'Expansion Industrielle.

Le tableau I et le graphique V nous semblent, sinon permettre des conclusions indiscutables, du moins fournir des indications révélatrices.

Nos remarques, à propos de la politique des prêts de la Banque, peuvent être énoncées comme suit: en premier lieu (tableau I),

Graphique V



L'ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE

la moyenne générale des prêts consentis est faible, et elle s'est réduite de près de la moitié depuis 1956, tandis qu'au contraire le volume global de ces prêts avait à peu près doublé pendant la même période. En second lieu, la moyenne des prêts accordés à des activités de fabrication avait rejoint, dès 1958, la moyenne générale de l'ensemble des prêts de la Banque d'Expansion Industrielle, tandis qu'en 1956 elle n'en représentait que les trois quarts environ. Mais, pour les quatre dernières années (1958-1961), l'une et l'autre de ces moyennes étaient très inférieures à celles de 1956-1957. En troisième lieu, le détail des divers prêts consentis, répartis par catégories d'importance, démontre une très grande inégalité des

Tableau I
Prêts moyens de la Banque d'Expansion
(en milliers de dollars)

	1956	1957	1958	1959	1960	1961
<i>Fabrication</i>	76.3	65.5	66.0	49.8	50.8	55.2
Aliments et boissons	67.2	56.4	72.9	52.9	58.6	54.1
Tabac et ses produits	—	—	100.0	—	—	—
Caoutchouc	45.0	25.0	45.0	19.0	50.0	60.7
Cuir	44.0	10.0	20.0	49.2	57.5	68.4
Textile (sauf vêtement)	54.9	84.5	96.0	51.8	40.8	62.2
Vêtement (textile et fourrures)	65.1	25.2	36.8	51.7	33.5	52.8
Bois	89.4	65.8	72.4	62.4	67.9	59.7
Pâtes et papier	234.2	106.0	52.2	28.6	66.9	89.8
Imprimeries	37.8	27.6	73.8	46.0	35.0	41.1
Fer et acier	57.3	63.6	56.6	42.6	43.4	47.2
Outils de transport	306.0	32.2	42.2	34.6	39.0	32.6
Métaux non ferreux	38.8	273.0	24.5	56.5	38.2	39.0
Appareils électriques	85.2	65.3	60.1	45.6	44.3	99.4
Minéraux non métalliques	70.1	76.5	92.2	44.0	64.1	87.5
Pétrole et charbon	105.0	22.0	20.0	56.4	20.0	74.7
Produits chimiques	37.5	53.2	75.7	35.8	39.3	45.8
Divers	32.2	42.6	31.1	68.9	54.3	46.0
Transport commercial aérien	670.9	287.8	19.8	68.5	59.8	47.3
Entreposage et réfrigération	177.0	140.7	73.2	79.9	98.6	54.7
Autres entreprises de transports et d'entreposage	93.4	58.7	45.1	42.6	65.2	52.5
Mines, carrières, puits de pétrole	241.6	175.0	123.3	60.1	74.7	86.6
Construction	71.3	83.6	32.5	61.0	41.0	41.7
Bâtiments industriels	25.0	119.0	82.1	73.0	43.8	42.7
Services personnels	22.5	63.5	28.9	29.8	29.2	38.7
Industrie forestière	—	—	50.0	—	146.0	44.0
Commerce de gros	30.0	11.5	53.0	52.9	45.7	45.5
Commerce de détail	60.0	48.5	35.0	68.3	50.1	40.7
Enseignement et service de santé	—	—	—	—	—	42.5
Services de divertissement	—	50.0	—	—	—	100.0
Services aux directeurs d'entreprises	30.0	17.0	30.0	25.5	52.5	42.0
Services divers	20.0	25.0	44.3	65.2	61.3	35.2
Agriculture	—	—	—	15.0	42.5	24.8
Total	112.8	75.1	62.9	51.1	52.1	52.2

volumes prêtés au cours de la même année, en même temps qu'une très grande irrégularité des volumes consentis pour des fins de même nature, d'une année à l'autre. D'autre part, l'année 1956 est marquée par des prêts considérables dans certains secteurs d'activités (pâte à papier, transport, mines et pétrole, etc.); ces prêts moyens pouvant, dans certains cas, dépasser les deux millions de dollars. Dès 1957, deux moyennes de prêts seulement atteignent le quart de million. Pour l'année 1958, une seule moyenne dépasse à peine 100,000 dollars. Pour les années 1959, 1960 et 1961, aucune moyenne ne dépasse 100,000 dollars.

Une première conclusion générale nous paraît déjà s'imposer: la Banque d'Expansion Industrielle semble, dès 1956, prendre le relais des banques à charte, mais son action se manifeste d'une double façon: par l'augmentation du volume global de ses encours, par la réduction de plus en plus marquée de l'aide apportée à chaque emprunteur.

L'analyse du graphique V ne peut être envisagée qu'à titre de confirmation générale des remarques précédentes. De façon au moins grossière, la comparaison des courbes de prêts généraux accordés par les banques à charte et de prêts accordés par la Banque d'Expansion Industrielle permet, à notre avis, les conclusions suivantes. En premier lieu, elle démontre la complémentarité des deux circuits de prêts; en second lieu, leur substituabilité; en troisième lieu, la réalité des efforts anticycliques de la Banque d'Expansion Industrielle; en quatrième lieu, l'insuffisance des moyens à la disposition de la Banque d'Expansion Industrielle pour la réussite de ses objectifs.

La complémentarité des deux circuits de prêts nous paraît démontrée (au moins dans la plupart des cas représentés par le graphique V) par le décalage entre les prêts des banques à charte et ceux de la Banque d'Expansion Industrielle, ces derniers, se trouvant chronologiquement postérieurs aux premiers. Ceci signifierait donc (ce qui est, en théorie au moins; conforme à la lettre de la Loi de la Banque d'Expansion Industrielle) que la Banque d'Expansion fait, depuis 5 ans, l'appoint pour tous les prêts insuffisants accordés par le circuit des banques à charte. Il resterait à démontrer, pour que l'esprit de la Loi soit respecté, que les compléments accor-

dés par la Banque d'Expansion Industrielle l'étaient dans le cas où les prêts ne *pouvaient* être accordés par les banques à charte.

La substituabilité, si elle est démontrée, modifie quelque peu l'optique de complémentarité. Un prêt complémentaire ne traduit pas le refus antérieur des banques à charte. Un prêt de substitution, au contraire, a des chances d'avoir été accordé parce que les banques à charte refusaient systématiquement de s'engager. Or, dans une certaine mesure, une certaine corrélation inverse paraît se manifester dans les mouvements réciproques des deux séries de prêts. Ainsi, dans bien des cas, les banques à charte auraient, par exemple, refusé de prêter, et les clients, en désespoir de cause, se seraient adressés à la Banque d'Expansion Industrielle. Il n'est pas certain, si cette hypothèse est conforme à la réalité, que l'esprit de la Loi de la Banque d'Expansion Industrielle ait été respecté; il paraît plus vraisemblable d'admettre alors que les banques à charte, plutôt que de liquider leurs obligations dans un contexte de taux d'intérêt relativement élevés (ou tout au moins, de taux d'intérêt dont on attendait qu'ils baissent encore) — donc, de cours jugés trop bas dans les obligations — aient purement et simplement compté sur la Banque d'Expansion Industrielle pour «faire leur travail».

La réalité des efforts anticycliques de la Banque d'Expansion Industrielle apparaît avec une netteté indiscutable dans le cas des années 1959 et 1961. En 1959, alors que la Banque du Canada poursuit, selon toute apparence, une politique de stabilisation de la masse monétaire, la Banque d'Expansion Industrielle, quant à elle, accroît résolument ses prêts aux secteurs représentés dans le graphique V. Le cas de l'année 1959 constitue cependant une sorte de faux exemple, puisque le volume total des encours de la Banque d'Expansion Industrielle diminue de près de 5 millions de dollars par rapport à 1958. La Banque d'Expansion Industrielle se conduit donc, en quelque sorte, comme une annexe de la Banque du Canada, et, tout comme les banques à charte, elle semble poursuivre une politique de sélection des impulsions accordées par les crédits. Pour 1961, par contre, le dynamisme anticyclique de la Banque d'Expansion Industrielle (rejoignant d'ailleurs celui de la Banque du Canada) se traduit par une montée très dynamique des prêts accordés dans les secteurs représentés au graphique V; mais, tout

comme la masse monétaire, le volume de ses encours globaux s'accroît (doublant presque par rapport à l'année précédente).

L'insuffisance des moyens d'action de la Banque d'Expansion Industrielle apparaît, sans qu'il soit nécessaire de longue démonstration, dans l'amplitude des écarts (pour les secteurs considérés au graphique V) entre les prêts accordés par les banques à charte et ceux de la Banque d'Expansion Industrielle. Une fois encore se trouve confirmée l'affirmation selon laquelle la Banque d'Expansion Industrielle n'est pas une vraie banque d'affaires, et n'est au fond qu'une banque de la « dernière chance » !

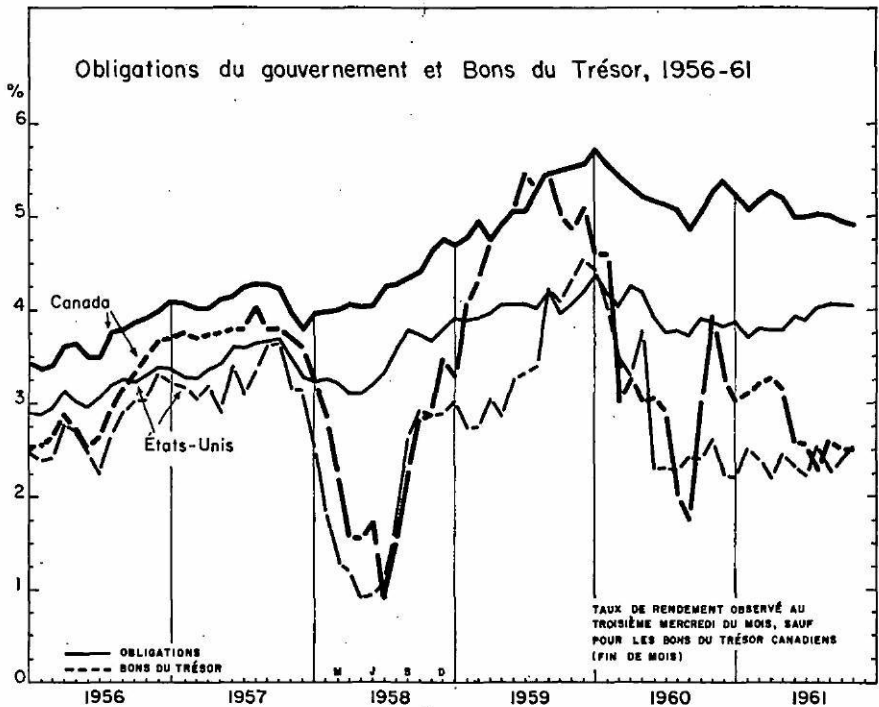
* * *

Une dernière question nous semble devoir être posée, avant que soient réunis, si possible, les divers points de notre analyse en une synthèse explicative. Comment se sont comportés, depuis 1956, les taux d'intérêt canadiens, par rapport à ceux des États-Unis? Que pourrait signifier un écart pas trop marqué, sur les marchés canadien et américain, des taux de même nature, dans le cas, par exemple, où les taux d'intérêt canadiens se maintiendraient dans les années de stagnation économique et de plafonnement de la masse monétaire au Canada? Compte tenu de la corrélation assez étroite qui existe entre les mouvements cycliques des deux pays (corrélation dont la démonstration n'a pas besoin d'être faite ici), une explication plausible est celle d'une insuffisance de monnaie disponible sur le marché canadien.

Or, comment se présente la situation, dans le cas des taux d'intérêt canadiens et américains?

Le graphique VI permet les constatations suivantes: en premier lieu, les périodes de plafonnement de la masse monétaire (1959, en particulier), au Canada, se traduisent par un accroissement des écarts entre les taux canadiens et américains; en second lieu, pour conduire, au Canada, à un abaissement durable des taux, la politique monétaire qui se veut contracyclique doit être massive, durable ou répétée, et il n'est pas possible d'aboutir à des résultats automatiques.

L'année 1959 fournit, à propos de notre première remarque, un exemple particulièrement net. Tout au long de 1959, la masse

Graphique VI¹

monétaire plafonne, ou même diminue légèrement. On constatera (graphique VI) que, soit pour le court terme, soit pour le long terme, les écarts canado-américains s'élargissent. Compte tenu de la similitude des mouvements conjoncturels au Canada et aux États-Unis, on peut être tenté de conclure à un «contracyclisme» trop timide des autorités monétaires canadiennes (trop timide par rapport aux besoins de l'économie nationale).

Une seconde remarque nous paraît s'imposer. Les accroissements de monnaie (année 1960 et 1961) ne conduisent pas à un resserrement très rapide des écarts canado-américains, au moins pour le long terme. Pour le court terme, évidemment, l'effet est à peu près immédiat. Mais est-il dû à la politique monétaire, ou à la stagnation persistante de l'économie canadienne? Le court terme, sur ce point, répond à notre question, compte tenu de sa sensibilité théorique aux variations de la masse monétaire. Or, que nous démontre le graphique VI sur ce sujet? Une chute violente du

1. *Statistical Summary* (Supplement), Bank of Canada, 1954, 1957, 1960, 1961.

court terme (Bons du Trésor, au Canada) se manifeste dès le 4^e trimestre de 1959, période au cours de laquelle la masse monétaire est en légère diminution. À l'inverse, la création brutale de monnaie durant la seconde partie de l'année 1958 correspond à une remontée particulièrement spectaculaire du taux d'intérêt à court terme. La même constatation s'impose pour le dernier trimestre de 1960, période durant laquelle s'accroît brutalement la masse monétaire et se relèvent également les taux de court terme.

Les interprétations possibles, à partir des anomalies précédentes, sont nombreuses. Les partisans d'une « reprise » par la monnaie soutiendront que, si les taux remontent en même temps que s'accroît l'offre de monnaie, le phénomène traduit tout simplement une insuffisance de cette offre.

Une autre interprétation nous paraît possible, et plus proche de la réalité. Durant l'année 1959, le déficit fédéral de caisse atteint un niveau record (1,209.3 millions). Les emprunts fédéraux font donc monter les taux, et le court terme suit le mouvement. Cette pression sur la demande de capitaux, dans un contexte de monnaie en légère diminution nous paraît la seule cause de la hausse des taux. Les circuits économiques, pendant ce temps, font preuve de passivité, et les demandes d'emprunts des industriels, en particulier, paraissent étrangères au mouvement du prix de la monnaie. La demande fédérale ayant pris fin, les taux d'intérêt s'écroulent, les accroissements ultérieurs de la masse monétaire ne faisant qu'accroître ou prolonger le mouvement des taux.

Si cette explication est acceptable, elle ne fait que constituer un commencement de preuve de l'incapacité de la politique monétaire à assurer la reprise. En d'autres termes, une question posée précédemment, à plusieurs reprises, semble recevoir une première réponse affirmative. À plusieurs reprises, en effet, nous nous sommes demandé (cas, en particulier, des prêts généraux) si la timidité apparente de la politique des banques à charte était due à un refus de prêter ou à une insuffisance des demandes d'emprunts de la clientèle. Il nous paraît de plus en plus — en particulier à la lumière de nos dernières remarques — que la seconde formulation est la vraie.

* * *

Aussi convient-il, en conclusion, de tenter une synthèse de notre analyse, et de déterminer si la reprise de l'économie nationale peut être assurée par le seul jeu des forces monétaires.

Les années 1956-1961 permettent-elles de tirer des conclusions à propos de l'efficacité de la politique monétaire contracyclique? La réponse n'est pas simple. Si l'on met en relation, par exemple, le rythme de croissance de la monnaie et celui de l'indice de production industrielle, en tenant compte des décalages de temps, pour la période janvier 1958-juin 1959, on est tenté d'apporter une première réponse affirmative. Le brusque accroissement du rythme de création de monnaie (janvier 1958-septembre 1958) est suivi d'un accroissement de l'indice de production industrielle de même ampleur et de même durée (septembre 1958-avril 1959). Pour la période ultérieure, le plafonnement de la masse monétaire jusqu'en août 1960, semble donner naissance à un mouvement de plafonnement de l'indice de production industrielle qui, chronologiquement parlant, paraît justifier nos premières conclusions. De même faut-il admettre que la dernière phase d'expansion monétaire (depuis septembre 1962), permet une nouvelle progression de l'indice de production. Il faut remarquer cependant que, pendant toute l'année 1959, la vitesse de circulation des comptes courants (qui constitue tout de même, au moins de façon grossière, une traduction de la vitesse de circulation de la monnaie au Canada en dépit de nos restrictions antérieures) s'accroît à un rythme qu'elle n'a jamais eu. Il faudrait y voir, peut-être, une certaine confirmation des remarques précédentes: la création de monnaie supplémentaire est le moyen de la reprise; et, si le rythme de création est trop timide, la vitesse de circulation s'accroît, dans toute la mesure du possible, à titre compensatoire. Peut-être cet accroissement n'est-il, ainsi que nous le suggérons, qu'un retour au rythme d'avant-guerre? Il n'empêche que, dans le rapide accroissement de la période 1956-1961, l'année 1959 — année de stagnation du volume de la monnaie — marque un record.

Cependant, il nous paraît qu'on ne saurait se contenter des remarques précédentes pour conclure à l'efficacité souveraine du contracyclisme monétaire. La réponse à la question posée n'est possible que si l'analyse permet de lever l'incertitude relative à la

politique des banques à charte. Cette incertitude provient de la question suivante: les prêts généraux ont-ils été plutôt des prêts à des activités de service qu'à des activités industrielles parce que les banques ont délibérément sacrifié les activités secondaires, ou la faiblesse des prêts à l'industrie n'est-elle pas simplement la preuve de l'absence de dynamisme des secteurs secondaires?

La réponse nous semble être dans la seconde partie de l'alternative. En fait, les banques ont prêté surtout (dans le domaine industriel) aux grandes entreprises, et les petits entrepreneurs se sont de moins en moins adressés à elles.

Il est vrai que cette affirmation semble en partie contredite par le recours aux prêts de la Banque d'Expansion Industrielle. Nous avons cependant fait remarquer que ces prêts ont été de dimension de plus en plus réduite, et que leur total, de toute façon, se maintient à un niveau très en dessous de celui des prêts bancaires. Et, par ailleurs, il paraît à peu près certain que les garanties accordées en 1960 aux banques à charte (Loi sur les prêts aux petites entreprises, du 20 décembre 1960) n'ont pas déclenché une cascade de demandes d'emprunts, de la part des éventuels bénéficiaires.

En somme, une certaine reprise de l'économie nationale peut être assurée par la monnaie; et il est certain que les efforts de contracyclisme monétaire ont quelque peu agi sur les circuits de production. Mais, en dépit des efforts accomplis, l'essoufflement paraît de plus en plus rapide, et l'économie canadienne semble engourdie, sous l'effet de malaises de structure que ne peut révéler l'analyse monétaire, mais dont celle-ci donne tout de même le sentiment diffus. N'y a-t-il pas autre chose, par ailleurs? Il semble probable que, même dans l'application des remèdes monétaires, se sont manifestées des erreurs de « temps »: efforts monétaires accomplis trop tard, ou contrebalancés par de mauvaises synchronisations (cas cité du déficit de caisse de 1959 conduisant à un relèvement des taux d'intérêt dans une période de ralentissement économique).

Mais quel est le diagnostic? Quelle est la maladie? À supposer même que des injections de monnaie nouvelle suffisent toujours à assurer un nouveau bond en avant de l'économie, il faut s'étonner que, pour des progressions de plus en plus incertaines, il faille recourir à la création de masses monétaires de plus en plus massives,

et cela, à des intervalles de temps de plus en plus rapprochés. À ce prix, il n'est plus possible de parler d'efficacité souveraine de la politique monétaire. Pour elle, le retour à l'efficacité ne se conçoit que dans un cadre économique totalement reconstruit¹.

Jean MEHLING,
*professeur à l'École des Hautes Études
commerciales (Montréal).*

1. Depuis qu'ont été écrites les lignes précédentes, la monnaie canadienne a fait l'objet d'une double «manœuvre», sur le plan international: elle a été stabilisée, cessant ainsi d'être une monnaie aussi flottante que précédemment; elle a été dévaluée. Bien entendu, la stabilisation du dollar canadien suppose que notre monnaie fera l'objet, à Ottawa, des opérations de soutien ou des opérations inverses qui s'imposeront selon les tendances du marché.

Ce n'est pas le lieu de parler ici des objectifs poursuivis, ni des effets probables sur l'ensemble de l'économie canadienne.

Tout au plus faut-il dire que trois conséquences peuvent être prévues, du point de vue qui nous intéresse:

- 1) les investisseurs étrangers devraient être tentés d'acquérir des dollars canadiens, pour mettre le point final à leur mainmise sur notre économie. Du point de vue de la masse monétaire, il en résulterait un nouveau bond en avant;
- 2) si elle veut freiner un accroissement qui ne trouve pas son origine dans ses propres décisions, la Banque du Canada devrait donc alors, à plus ou moins long terme, liquider une partie de son portefeuille-titres sur le marché;
- 3) la remontée corrélatrice des taux d'intérêt aurait, pour la province de Québec en particulier (à l'instant où, précisément, se dessine la perspective d'emprunts gouvernementaux massifs) un effet de dépression dont, vraiment, le Canada peut difficilement se payer le luxe à l'heure actuelle.