Document generated on 07/05/2025 9:05 p.m.

L'Actualité économique

Le spectre de l'inflation

François-Albert Angers

Volume 32, Number 4, January–March 1957

URI: https://id.erudit.org/iderudit/1000141ar
DOI: https://doi.org/10.7202/1000141ar

See table of contents

Publisher(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (print)
1710-3991 (digital)

Explore this journal

Cite this article

Angers, F.-A. (1957). Le spectre de l'inflation. *L'Actualité économique*, *32*(4), 705–720. https://doi.org/10.7202/1000141ar

Tous droits réservés © HEC Montréal, 1957

This document is protected by copyright law. Use of the services of Érudit (including reproduction) is subject to its terms and conditions, which can be viewed online.

https://apropos.erudit.org/en/users/policy-on-use/

This article is disseminated and preserved by Érudit.

Érudit is a non-profit inter-university consortium of the Université de Montréal, Université Laval, and the Université du Québec à Montréal. Its mission is to promote and disseminate research.

https://www.erudit.org/en/

En somme, on constate que la commission d'enquête a été peu portée à soumettre l'orientation économique du pays à des organismes créés de toute pièce[1]. À l'exception des exemples cités plus haut, les moyens traditionnels semblent suffisants.

* * *

Nous n'avons pas exposé ici chacune des mesures recommandées par la commission Gordon. Ce qui a été mentionné suffit cependant à montrer que la politique économique qui se dégage du rapport préliminaire tient du colmatage plutôt que la doctrine. C'est ce qui explique d'ailleurs que le rapport ait déçu une opinion qui ne demandait pas mieux que d'être enthousiasmé par de brillantes perspectives étayées d'organismes aux vastes possibilités. Le rapport Gordon n'a pas son Conseil des Arts; c'est peut-être ce qu'on a regretté dans certains milieux.

Est-ce à dire cependant que le rapport est vide de signification dans l'ordre de la politique économique? Nous croyons avoir montré que, s'il s'insère dans une politique déjà existante et prise pour acquit, il multiplie les suggestions spécifiques, suggère les retouches et s'attache aux détails, ce qui a dérouté l'opinion et exaspéré certains ministres.

Jacques PARIZEAU

Le spectre de l'inflation

L'année 1956 a été, pour le Canada, l'une des plus prospères de son histoire. Mais nous l'avons vécu dans la peur de l'inflation. Sous l'impulsion d'une production croissante dans tous les secteurs, l'indice de l'emploi a été soutenu, pendant que décroissait sans cesse, par rapport aux chiffres des années précédentes, le nombre des personnes sans travail et à la recherche d'un emploi. Le secteur agricole lui-même, qui avait montré des signes de faiblesses dans les années précédentes, a profité de circonstances avantageuses. Les prix du blé s'étant raffermis, en même temps que les occasions de vente se sont améliorées, le pouvoir d'achat de la classe agricole s'est accru un peu plus vite même que les gains dans l'industrie; l'agriculture a

1. L'organisation d'une commission de soutien des prix agricoles n'est qu'un aménagement d'un mécanisme qui existe déjà.

pu reprendre ainsi une partie du terrain perdu pendant les années antérieures, alors qu'un écart entre prix industriels et prix agricoles s'était amorcé, qui a paru un temps vouloir se refermer au cours de la présente année[1]. Rien de surprenant, dans ces perspectives, à constater que le commerce de détail ait continué son mouvement ascensionnel. On s'est inquiété de l'augmentation des échéances dans le domaine du crédit à la consommation, comme d'un signe que le consommateur ferait preuve d'essoufflement et aurait besoin du stimulant du crédit pour maintenir ses achats. Il reste pourtant que, dans un chiffre d'affaires croissant, la proportion des ventes au comptant a montré une tendance à être légèrement supérieure, en 1956, à ce qu'elle était en 1955.

Dès le milieu de l'année toutefois, l'inquiétude commença à s'installer dans maints esprits, notamment chez ceux qui dirigent la politique monétaire du pays. Les prix de détail se mirent, en effet, à monter. En juin, juillet et août, l'indice des prix à la consommation gagna 2.5 points. Les déclarations officielles parlèrent de variations saisonnières, quoique depuis plusieurs semaines déjà des dispositions avaient été amorcées en haut lieu pour agir sur le volume de la monnaie. Avec la prolongation du mouvement de hausse d'octobre à décembre, il ne fut même plus question de tergiverser: les officiels sonnèrent l'alarme du danger inflationniste et s'employèrent à justifier des mesures restrictives du crédit. Le phénomène est d'ailleurs plus impressionnant au niveau des prix de gros. Car ceux-ci sont en progression constante depuis 1954, à un rythme à peu près constant: 6.1 points de décembre 1954 à décembre 1955, et 6.6 points pour la même période 1955-1956. Faut-il rappeler cependant qu'ils avaient touché le niveau moyen de 240.2 en 1952, sans que l'indice des prix à la consommation soit allé plus haut que 118.2. C'est en 1951, en effet, que l'inflation du temps de guerre atteignit son effet culminant. Depuis lors, trois années de récession plus ou moins prononcée avaient ramené l'indice des prix de gros à 217, alors que les prix de détail s'étaient stabilisés.

Ces éléments, en eux-mêmes, indiquent-ils vraiment la présence d'une tension inflationniste, et la nécessité de restrictions sévères

1. À partir de juillet cependant, l'indice des prix des produits agricoles à la ferme s'est remis à baisser.

du crédit, comme on semble l'affirmer de plus en plus dans les milieux les mieux informés? Je serais, pour ma part, assez porté à en douter; et ce sont, à mon sens, d'autres raisons qui indiquaient une possibilité de hausse des prix en 1956, avec éventuellement un danger d'inflation *si ces raisons persistaient*, que nous spécifierons plus loin. Auparavant, il conviendrait, ce me semble, de s'entendre sur ce qu'est l'inflation, tant il me paraît s'introduire de confusion dans les discussions à ce sujet.

La thèse actuelle des pressions inflationnistes au niveau du plein-emploi, qui est celle de la situation dans laquelle nous nous trouvons, s'énonce à peu près comme suit. Quand une économie approche du niveau de plein-emploi, les moyens de production deviennent de plus en plus rares. Il est fatal, par conséquent, que toute tentative pour accroître la production (à l'exception des accroissements de productivité par l'application de nouvelles techniques) engendre la hausse des salaires et des prix. Un mouvement continu en ce sens conduit à la spirale inflationniste. En fonction de ce raisonnement, toute hausse des prix dans un secteur est considérée comme une manifestation inflationniste; on parle même d'inflation de secteur, susceptible de conduire inévitablement à une hausse générale des prix.

Essentiellement, cette thèse est exacte, *à certaines conditions* qui, vu les mécanismes monétaires en usage dans notre type d'économie, peuvent se trouver très généralement réalisées si les autorités pratiquent l'abstention complète d'intervention dans le système. Mais il devient de plus en plus évident qu'à force de prendre ces conditions comme acquises, on a fini par les oublier et par raisonner comme si l'inflation pouvait exister même sans elles; comme si toute hausse de prix, non pas seulement générale, mais même partielle devenait signe d'inflation. De plus, parce que les conditions dont il est ici question se sont trouvées intimement associées au mécanisme du crédit, on est en train d'accréditer, au moins implicitement, l'opinion que tout crédit est inflationniste quelles que soient les modalités selon lesquelles il est consenti. C'est ainsi qu'on a fini par distinguer deux sortes d'inflation: l'inflation d'argent et l'inflation des prix, comme si la hausse des prix n'étaient pas la conséquence, mais aussi bien une sorte de cause de l'inflation; ou en tout cas, une forme d'inflation

qui pourrait être différente de l'inflation d'argent. On estimera alors inflationniste en position de plein-emploi, l'opération de crédit poursuivie sur un marché financier normal. Il y a là, à mon sens, des confusions graves, qu'il importe de dissiper si l'on veut éviter de s'engager dans des politiques qui nous conduiront à une impasse.

L'inflation, dans son sens initial, se rapportait à un phénomène très particulier auquel il importe de revenir. Comme nous le verrons, on ne gagne pas à l'étendre indéfiniment, par analogie, à des phénomènes similaires. Le vocabulaire n'est pas fait pour être étiré, mais bien au contraire pour circonscrire des significations attachées à certains principes ou événements. Se départir de cette règle conduit tout simplement à la confusion. Le terme inflation a été inventé pour caractériser le cas particulier de l'augmentation de la quantité de monnaie dans un rapport disproportionné avec l'augmentation du volume de la production destinée à être vendue sur les marchés. La déflation devait désigner l'effet contraire. Ces deux expressions sont nées de la théorie quantitative de la monnaie qui, dans ses premières armes, prétendait démontrer l'existence d'un rapport rigoureux entre l'augmentation de la quantité de monnaie en circulation et le niveau (ou moyenne) général des prix, en supposant la production fixe en volume.

Les premiers quantitativistes estimaient avoir ainsi dégagé une relation majeure dans la vie économique, car selon eux aucun autre type de variation générale des prix n'était possible en dehors de celle qu'engendrerait un changement dans les quantités de monnaie. Dans ces conditions, les yeux rivés sur l'indice général des prix, il devenait possible de déterminer automatiquement la quantité de monnaie nécessaire dans une économie pour stabiliser le niveau général des prix. Cette position comportait un certain nombre d'erreurs qu'on a dépistées depuis, mais elle évitait celle qui consiste à prendre une variation des prix particuliers pour un signe de tension inflationniste. Il était compris que les prix particuliers varient toujours, même quand la quantité de monnaie est fixe pour un volume de production donné, en fonction des conditions propres à chaque marché et des relations variables entre les divers marchés. Mais il était entendu que, sans changement dans

la quantité de monnaie, les variations particulières devaient s'annuler à l'intérieur de la même moyenne.

Il devint évident par la suite qu'une variation d'un indice général des prix pouvait résulter d'autres choses que d'une influence monétaire. Tout d'abord, en pratique, nos indices généraux de prix sont nécessairement des indices partiels: surtout quand la variation est faible, il est impossible de savoir si l'augmentation ou la diminution ne provient pas de l'imperfection de l'indice et si la véritable moyenne générale, en supposant que nous pourrions la connaître, aurait la même allure. Mais même si l'indice était vraiment général, l'introduction du concept d'élasticité de la demande au prix nous permet d'envisager des hausses non monétaires de la moyenne générale des prix. La hausse du prix d'un bien à demande élastique tend en effet, non pas à provoquer une réaction en sens contraire dans un autre prix, mais peut au contraire déclencher un effet de même sens sur d'autres marchés. En courte période, à tout le moins, cela nous interdit d'affirmer que toute hausse de l'indice général des prix provient d'influences monétaires et peut ou doit, par conséquent, être corrigée par une action sur la monnaie.

D'autres constatations vinrent encore embrouiller le problème. D'une façon générale, une augmentation générale de la demande, qui provoquerait une hausse générale des prix, est difficile à concevoir sans une augmentation des revenus, c'est-à-dire de la quantité de monnaie (si l'on oublie, pour le moment, le phénomène de la vitesse de circulation de la monnaie); mais une diminution générale est concevable dans les cadres d'une quantité donnée de monnaie. Un tel phénomène provoquerait une baisse générale des prix sans qu'il y ait eu diminution de la quantité de monnaie, quoique dans nos systèmes monétaires modernes, très élastiques, la quantité de monnaie tendrait à s'adapter d'elle-même à la nouvelle demande. Mais dans l'autre hypothèse, il y aurait diminution de la vitesse de circulation de la monnaie, donc un effet similaire à celui de la déflation, sans changement dans la monnaie; ou même, dans la seconde hypothèse, il y aurait véritable déflation monétaire, mais par une influence qui pourrait être non monétaire. Des changements dans l'offre produiraient des effets similaires, et pour éviter des variations de prix il apparaît alors nécessaire d'ajuster la mon-

naie aux situations, quand celles-ci se produisent sous l'effet de causes non monétaires. Le défaut de le faire peut engendrer un effet d'«inflation» ou de «déflation», par déséquilibre entre volume de la monnaie et volume de la production.

D'ailleurs, on en vint également à constater que la vitesse de circulation de la monnaie n'avait pas la belle stabilité que lui trouvait les premiers quantitativistes, de sorte qu'une hausse générale des prix pourrait aussi bien provenir d'une augmentation dans la vitesse de circulation de la monnaie, que dans sa quantité même et vice-versa.

Ce sont ces diverses constatations et considérations qui finirent par induire de nombreux économistes à prendre l'effet pour la cause, et à attribuer le terme d'inflation ou d'inflationniste à toute situation de hausse générale des prix, alors qu'initialement on l'avait destiné à désigner cette hausse spéciale des prix que devait nécessairement engendrer une politique monétaire inflationniste, c'est-à-dire une politique de développement du volume de la monnaie sans considération du volume de la production. L'époque keynésienne confondit les mouvements généraux des prix et les mouvements particuliers, de sorte que toute tension de l'économie, au plein-emploi, devint inflationniste, alors qu'autrefois on n'aurait parlé dans ce cas que de tensions d'ajustement[1]. Peut-être cette dernière position avait-elle tendance à considérer trop exclusivement la quantité de monnaie, sans tenir compte du crédit et de

1. Un bel exemple de la confusion keynésienne nous est fourni dans un article de F. Harrod que publie la revue *Vie économique et sociale* de novembre 1956. Après avoir commencé son article par une totale répudiation de la définition de l'inflation par l'action de la monnaie (position «aujourd'hui abandonnée», dit-il), il montre (sic) tout le progrès qu'a accompli la science économique depuis qu'il a été aperçu que l'inflation résulte tout simplement de l'augmentation d'une demande globale, qui se trouve à un moment donné plus forte que l'offre globale. Or, il faut bien constater que ce prétendu progrès consiste en fait à remplacer une position qui avait un sens précis et qui conduisait à des explications véritables, concrètes (dont on pouvait évidemment contester l'exactitude, mais qui essayait de nous mettre le doigt sur le point sensible), à la remplacer, dis-je, par un concept vague et sans signification nette. D'abord, la demande globale est une chose inexistante en soi. Elle n'est que la somme d'une série de demandes particulières et les changements que montre cette somme peuvent provenir soit de l'augmentation d'une seule demande quand les autres restent fixes, soit de l'augmentation de toutes les demandes, soit de l'augmentation prévalante de toute une série de demandes, alors que d'autres diminuent. M'est avis que l'une ou l'autre de ces réalités n'a pas le même sens au point de vue des effets économiques, même si en définitive elles aboutissent toutes à une augmentation de la demande globale. Mais surtout, un esprit profond, préoccupé par autre chose que les simples arrangements arithmétiques — et globaux par-dessus le marché — de la vie économique ne peut pas faire autrement que de se demander: d'où peut donc venir une augmentation de la demande globale? Car, en un sens, la demande globale est toujours plus forte que l'offre globale. En tout temps, les demandes que les consommateurs seraient prêts à faire excèdent de beaucoup ce que les producteurs peuvent fabriquer et offrir. Qu'est ce qui fait qu'à certains moments ces demandes virtuelles puissent se transformer en demandes réelles, au sens économique du terme, sinon que les consommateurs se trouvent en possession de moyens de paiements pour les rendre, comme on disait «solvables»?

l'élasticité de nos systèmes monétaires, qui peut transformer presque automatiquement une tension d'ajustement en tension inflationniste dans un contexte de monnaie dite «facile». Mais en réagissant contre cet excès, on paraît en train de tomber dans l'autre, qui consiste à laisser croire que l'inflation nous menace même si le volume de la monnaie est stabilisé.

C'est par le biais du crédit que la confusion s'introduit surtout ici. Longtemps les quantitativistes s'en étaient tenus à ne considérer comme significative, dans l'appréciation des situations inflationnistes, que la quantité de monnaie proprement dite. Avec le développement du chèque dans les pays anglo-saxons cependant, le volume des crédits bancaires se substitua pratiquement à celui de la monnaie. Celle-ci ne servit plus guère que pour les petites transactions courantes et pour les réserves bancaires. Comme le système permettait aux banques d'accroître leurs crédits en fonction d'un facteur qui devint bientôt égal à dix fois leur encaisse, sans avoir à recevoir de nouveaux dépôts en argent, ces crédits constituaient un réel accroissement des moyens de paiement et équivalaient, pour toutes fins pratiques, à une émission de monnaie. L'habitude fut alors prise de considérer les dépôts bancaires comme une monnaie, dite «scripturale», et de les ajouter au volume de la monnaie en circulation afin de mesurer les pressions inflationnistes. Mais avec la disparition progressive d'une liaison étroite entre monnaie et inflation, tendit à disparaître aussi la distinction entre les crédits bancaires, qui accroissent les moyens de paiement, et les crédits ordinaires, qui ne font que transférer à Jacques l'argent de Pierre, sans donc rien ajouter à la circulation des moyens de paiement. Tout crédit finit alors par avoir une allure inflationniste.

À mon sens, cet élargissement progressif du terme inflation n'a rien apporté à la compréhension des faits économiques. D'un terme qui avait autrefois une signification bien précise, on est passé à un autre qui englobe une multitude d'effets, en apparence similaires. La vraie science, il me semble, procède exactement à l'inverse. Elle essaie de distinguer chaque chose différente, même s'il y a beaucoup de ressemblance avec d'autres choses; et d'assigner un terme spécial à chacune, afin de rendre possible un langage précis dans la description des situations et de faciliter l'énoncé de

conclusions rigoureuses ou la découverte de solutions appropriées aux réalités. L'intérêt de revenir à la définition initiale et de ne considérer comme véritablement inflationniste que la disproportion résultant d'une expansion monétaire non justifiée par une expansion de la production, c'est qu'effectivement ce type d'inflation risque seul d'engendrer la spirale inflationniste, que l'on craint par-dessus tout avec raison. Tous les autres effets dits inflationnistes sont tels qu'ils devront s'arrêter d'eux-mêmes.

Laissons de côté, pour le moment, les effets d'élasticité de la demande, qui constituent un cas complexe et qui ne sont pas en cause dans les discussions actuelles. Passons également sur le cas d'une diminution générale de l'offre non commandée par une diminution générale de la demande: elle suppose un cataclysme de quelque sorte que nous n'avons pas pour le moment en vue. Ce serait d'ailleurs un cas assez évident d'«inflation» qui s'arrêterait d'elle-même dès que les prix pour les quantités réduites offertes s'équilibreraient avec le volume de la monnaie, en supposant que la vitesse de circulation resterait fixe dans une telle éventualité. Prenons plutôt le cas d'un accroissement de la vitesse de circulation de la monnaie, qui pourrait provenir d'une accélération de la dépense de chacun (changements d'habitude) ou, momentanément, du transfert de fonds destinés aux investissements au réservoir des fonds mis à la disposition du consommateur.

Comment veut-on qu'un tel phénomène dégénère en spirale inflationniste? Chacun sait que la vitesse de circulation de la monnaie se heurte à des limites bien précises qui, au delà des habitudes de chacun, sont déterminées par la rapidité physique avec laquelle les échanges peuvent s'effectuer. C'est pourquoi il convient d'avoir un système monétaire assez souple pour permettre l'accroissement des moyens de paiement dans une certaine relation avec le volume des transactions désirables. À partir d'un certain moment, la vitesse de circulation ne peut plus croître aisément et le mouvement s'arrête de lui-même, engendrant une réduction des prix et un ralentissement des affaires quand une production trop forte a été effectuée en regard de la monnaie.

Pour ce qui est de la transformation des fonds d'investissement en fonds de consommation, par le truchement du crédit aux entreprises de prêts populaires directs ou indirects, comment peut-on y

voir un danger vraiment sérieux d'inflation? Tout d'abord, les fonds d'investissements sont eux-mêmes des fonds d'achat. S'ils étaient destinés, par exemple, à l'achat de valeurs mobilières déjà sur le marché, ils seraient de toute façon revenu sous peu dans les mains d'un consommateur, qui aurait décidé de vendre les valeurs qu'il détenait en vue sans aucun doute d'utiliser son argent à des fins de consommation. Il en résultera vraisemblablement au premier tour un marché des valeurs mobilières plus faible et un marché des produits de consommation plus fort. Au second tour, si le processus se continuait, la nouvelle consommation provoquée par le crédit viendrait simplement contrebalancer la consommation non réalisée du premier détenteur de valeurs, détourné de liquider son portefeuille par la faiblesse du marché.

Les fonds d'investissements détournés auraient-ils servis au contraire à l'achat de valeurs nouvellement émises ou à des achats directs de matières premières ou d'outillage nouveaux, que la compensation se serait manifestée par un marché plus faible des matières premières ou de l'outillage en regard d'un marché plus fort des produits de consommation. Dans une perspective purement keynésienne, cette réaction serait même un bienfait; elle viendrait tout simplement combler le fameux écart entre investissement et consommation et pourrait donc, loin d'être inflationniste, se trouver au contraire particulièrement salutaire, quoique en même temps destructrice de la théorie elle-même.

De toute façon, l'effet «inflationniste» ne pourrait pas durer indéfiniment. A partir du moment où les investissements existants ne seraient plus suffisants pour répondre à la demande des biens de consommation, les entreprises garderaient leurs fonds épargnés pour pourvoir à leur propre expansion plutôt que de les transférer au secteur de la consommation. Tant que la finance du consommateur ne s'effectue pas par le truchement des crédits bancaires, donc par une expansion des moyens de paiement, je n'arrive pas à voir en quoi elle peut présenter un véritable danger inflationniste.

Des remarques identiques s'appliquent au présumé danger de spirale inflationniste résultant, par exemple, de la hausse des salaires, en période de plein-emploi. Ce qui fait le véritable danger d'une telle politique, c'est que devant des salaires accrus, l'entrepreneur peut se retourner vers son banquier et demander

l'accroissement de sa marge de crédit. Alors, le crédit bancaire augmentant en volume sans qu'il puisse en résulter d'accroissement dans la production, apparaît la pression inflationniste. Les dépôts gonflés accroîtront les moyens de paiement; leur transfert aux mains des consommateurs par le truchement des salaires accroîtra la pression de la demande sur les marchés; les prix monteront et les déposants transformeront une plus forte proportion de leurs dépôts en monnaie pour les transactions courantes à des prix plus élevés[1]. Si chaque hausse de salaire engendre le même mécanisme, ce sera la spirale inflationniste. Mais la hausse des salaires en elle-même, et la hausse concomitante des prix qui en peut résulter dans le secteur affecté, ne peuvent, sans accompagnement monétaire, déclencher aucun mécanisme du genre. À moins que la vitesse de circulation de la monnaie ne s'accroisse (et nous retombons alors dans les limites précédemment indiquées), l'augmentation des prix d'offres (nouveaux prix exigés par le secteur en question), face à un pouvoir d'achat global non accru, déterminera une réduction des ventes et des profits, et conduira au chômage. Non pas à l'inflation.

Si donc il y avait véritable danger d'augmentation des prix en 1955-1956, c'est parce qu'en 1954-1955, le ministère des Finances et la Banque du Canada, craignant une dépression, ont pratiqué une politique inflationniste qui a engendré un accroissement de près de 600 millions de dollars dans les dépôts bancaires de 1954 à 1955, alors que l'indice de la production industrielle était à la baisse, à 244.6 en 1955 contre 248.4 en 1956. C'est cette année-là que le gouvernement du Canada introduisit dans la loi des banques la disposition inflationniste qui permettait aux banques de consentir du crédit bancaire pour les prêts hypothécaires à la construction[2].

1. Plus exactement, l'augmentation des dépôts aura eu d'abord pour effet de réduire la proportion entre les avoirs liquides du public et ses dépôts, puisqu'à ce moment aucune monnaie ne sera intervenue dans la transaction. Disposant de moyens de paiement accrus en dépôt, le public rétablira automatiquement l'ancienne proportion (toutes choses étant par ailleurs égales) en réclamant plus de monnaie pour plus de dépenses ou pour les mêmes dépenses à des prix plus élevés.

2. Disposition inflationniste en soi parce que les moyens de paiement ainsi émis n'avaient pas pour fins de permettre une transaction destinée à se liquider rapidement, mais bien pour permettre un achat dont l'acquittement ne devait se trouver assuré qu'après vingt ou vingt-cinq ans. Pendant toute cette période, le pouvoir d'achat fourni circulera sur les marchés des autres produits sans que ceux-ci puissent s'en trouver directement accrus à l'offre, du fait de ce crédit. Si l'on veut objecter à ce raisonnement qu'il s'agissait effectivement d'une situation de sous-emploi à corriger, il faut souligner deux choses. D'abord que si le sous-emploi n'a pas eu pour effet de réduire le volume des moyens de paiement, n'affectant donc que leur vitesse, le nouveau plein-emploi qui résultera d'une politique inflationniste se réalisera à un niveau de moyens de paiement plus élevé que le précédent et tendra par suite forcément, toutes choses étant égales, à s'établir à un niveau de prix

(*Suite à la page 715*)

De plus, les banques à charte, sans doute sous l'influence des conseils reçus ou d'une tolérance, devinrent particulièrement larges dans l'octroi de crédit aux compagnies de finance à la consommation, et aux individus. Elles augmentèrent encore, par là, le volume des moyens de paiement sans contrepartie immédiate dans la production. Dans la mesure où l'évolution des prix au Canada n'est pas liée à une politique inflationniste américaine ou étrangère du même type et sur laquelle nous n'avons pas de contrôle[1], les prix canadiens devaient nécessairement tendre à monter.

La Banque du Canada a-t-elle adopté la bonne politique en faisant ensuite une pression formidable pour restreindre à tout prix le volume global du crédit? En un sens oui! On peut estimer, à ce point de vue, l'effet déflationniste atteint comme un succès remarquable en soi. Les chiffres indiquent comme suit le progrès des crédits bancaires en fonction de la production industrielle. Sur la base de novembre 1953, les indices respectifs des crédits bancaires et de la production industrielle sont:

	Production industrielle	Crédits bancaires
Novembre 1954.....	102	106
" 1955.....	113	118
" 1956.....	119	120

La politique monétaire a donc réussi à ramener les crédits bancaires au rythme de la production. Mais les moyens employés sont-ils sains et sont-ils susceptibles de continuer à produire de bons résultats dans l'avenir?

Je ne veux pas parler ici de la politique des taux d'intérêt qui est, en un sens, tout ce qu'il y a de plus classique, même si d'aucuns

(*Suite de la note 2 page 714*)

plus élevé. Il faut ensuite signaler que même dans le cas d'une diminution des moyens de paiement sous le coup du sous-emploi (et à plus forte raison si une telle diminution ne s'est pas produite), le crédit bancaire émis pour l'achat d'une maison payable à vingt ans n'assure pas les crédits nécessaires pour l'expansion qui absorbera le sous-emploi à la suite de la demande accrue par la politique inflationniste. Si celle-ci n'est pas corrigée une fois le plein-emploi revenu (par exemple, sous forme de revente des hypothèques détenues par les banques au marché financier ordinaire), la tendance à la hausse des prix sera inévitable.

1. À partir du moment, en effet, où nos prix sont plus élevés parce qu'il s'agit d'importations provenant d'un pays affecté par l'inflation, nous ne pouvons rien faire d'autre que de suivre, pour autant que ces importations nous sont vraiment nécessaires. Il est absolument inutile de songer à faire autre chose, alors, que de permettre les crédits plus élevés qui faciliteront le financement du même volume de transactions, puis des salaires accrus qui seront nécessaires pour faire face à un coût plus élevé de la vie, etc. Toute autre attitude, en supposant qu'un accroissement de la vitesse de circulation de la monnaie ne pourrait pas compenser pour la différence, conduirait à l'abaissement du standard général de vie de la population. Au plein-emploi, alors qu'il n'est pas possible de songer à augmenter le volume des exportations pour payer des importations plus onéreuses, il faudrait aussi accroître le prix des marchandises exportées.

estiment qu'elle a été menée cette fois-ci avec une rudesse qui pourrait risquer de provoquer des réactions peu désirables à la longue[1]. Je fais plutôt allusion au mot d'ordre donné aux banques à charte de bloquer les marges de crédit à leur niveau actuel, comme moyen d'empêcher toute expansion à un moment où, le plein-emploi étant atteint, toute augmentation des crédits bancaires, argue-t-on, est susceptible, en gros, de déterminer une augmentation des prix, puisque la production ne saurait augmenter, toutes choses étant égales. Je songe aussi à l'effort tenté par la Banque du Canada pour détourner les compagnies de finance populaire de substituer partiellement à leur marge de crédit aux banques, des fonds obtenus sur le marché financier. Comme encore à l'idée que les banques à charte elles-mêmes devraient s'abstenir de liquider leur portefeuille en vue de consentir d'autres prêts.

Ces deux derniers points se rapportent très directement aux confusions qui résultent d'une conception trop vague ou trop large de l'inflation. Comme nous l'avons vu précédemment, il ne paraît pas si grave — il peut même être avantageux — que les compagnies de finance populaire se ravitaillent sur le marché financier. D'autre part, en vendant leur portefeuille au public, les banques à charte n'accroissent en rien le volume des crédits bancaires. Elles permettent tout simplement le transfert d'une somme d'un compte d'épargne vers un compte courant. Si celui qui a ainsi emprunté, de même que la banque prêteuse, se sont trompés sur les possibilités de vente du nouveau produit, ils en seront quittes pour encaisser une perte. L'opération aura pu provoquer une tension d'ajustement en créant, pour des matières premières et de la main-d'œuvre déjà engagés ailleurs, une demande supplémentaire qui fera monter les prix dans le secteur concerné. Mais le volume général du pouvoir d'achat étant resté le même (sauf le cas de changements dans la vitesse de circulation dont nous avons vu les conséquences antérieurement), cet accroissement du coût ne pourra pas facilement être reporté au consommateur, c'est-à-dire être inflationniste. Un tel mouvement ne peut, en gros, que faciliter le transfert des matières premières et de la main-d'œuvre des secteurs à faible marge de profit aux secteurs à

1. Cf. Jacques Parizeau, «Le crédit bancaire et la dette publique», *L'Actualité Économique*, juillet-septembre 1956; et surtout, «Le renouvellement récent de la politique monétaire», octobre-décembre 1956.

forte marge de profit, c'est-à-dire des secteurs où la demande est faible aux secteurs où la demande est forte.

Faut-il empêcher ces mouvements? Ici nous soulevons une question qui dépasse le simple problème du portefeuille des banques et qui englobe celui du blocage systématique des crédits bancaires. Dans un pays comme le Canada, tout d'abord, une politique générale de restriction du crédit risque de provoquer des effets régionaux désagréables. Ce sujet a également été abordé dans les pages de cette revue par M. Pierre Harvey[1]. Le plein-emploi dans la région centrale du Canada donne nécessairement le ton des appréciations faites sur la situation générale et inspire les solutions, par suite de l'importance que prend cette région dans l'économie canadienne. Il n'en reste pas moins qu'à un moment où l'inflation peut être menaçante dans l'ensemble du pays en fonction de cette situation générale, un degré de chômage suffisant peut dicter une politique de crédit toute différente dans telle région particulière du pays, comme par exemple les Provinces Maritimes. Mais le point qui m'intéresse ici est d'ordre plus général.

C'est qu'à mon sens, une politique de restriction générale des crédits bancaires en vue d'empêcher leur expansion me paraît orienter l'économie vers l'état stationnaire et risque de réaliser l'équilibre conjoncturel aux dépens du progrès et de l'ajustement de l'économie au maximum de satisfactions des consommateurs. Il y a tout d'abord la mise en œuvre du progrès technique qui peut se trouver gênée par un tel procédé. L'entreprise qui veut innover peut avoir besoin d'accroître sa marge de crédit pour arriver à ses fins. Il en résultera un accroissement de la productivité, donc de la production, qui peut justifier entièrement l'augmentation concomitante dans le volume des crédits bancaires sans inflation au plein-emploi.

Ce problème est d'ailleurs surtout sérieux au niveau de la petite et de la moyenne entreprise. Comme nous sommes en face de contrôles souples, résultant plutôt d'ententes ou de pressions plus ou moins déguisées sur les banquiers, les grandes entreprises n'y risquent pas grand'chose. Avec leur habitude d'organiser des plans et la possibilité d'entrer en conférence avec les plus hautes

1. «Conjecture et structures: les perspectives spatiales du plein-emploi au Canada», *L'Actualité Économique*, octobre-décembre 1956.

autorités bancaires, d'une façon officielle ou officieuse, il suffira de leur prestige pour que leurs propositions soient sérieusement étudiées et les exceptions nécessaires consenties en temps et lieu. Les petites et moyennes entreprises, qui n'ont guère de relations qu'avec leur gérant de succursale, risquent bien davantage d'être rapidement éconduites, selon la consigne générale.

Le danger le plus grave est probablement l'autre. Celui qu'un contrôle trop rigide du crédit empêche une économie de plein-emploi de connaître les mouvements nécessaires pour adapter la production au maximum de satisfaction des consommateurs. Plein-emploi ne signifie pas fixité. Peut-être beaucoup d'économistes se laissent-ils entraîner plus ou moins dans cette confusion, en raisonnant comme si la position de plein-emploi correspondait avec la position idéale d'équilibre de l'entreprise ou de marché, au prix normal. Au plein-emploi l'économie, dans son ensemble, peut être en position d'équilibre du point de vue conjoncturel (production qui se vend entièrement aux prix prévalants), mais elle n'est jamais en équilibre dans l'autre sens. A cause de la limite qu'impose à l'économie la quantité de main-d'œuvre et de ressources, ainsi que l'état de développement des techniques, les diverses entreprises sont, pour une part variable mais qui peut être considérable, obligées d'arrêter leur développement avant d'avoir atteint la position d'équilibre théorique. Autrement dit, les marges de profit d'une industrie à l'autre, d'un secteur à l'autre, ne sont pas toutes normales.

Le mouvement d'adaptation de l'économie au maximum de satisfaction doit donc se poursuivre par la continuation du progrès dans certaines industries et la décadence d'autres industries, selon que l'état du marché en indiquera la nécessité. Sans compter que le consommateur change d'idées, d'habitude et de goûts, et que le mouvement de l'économie doit se conformer à ces modifications, qui se manifestent généralement par une variation des prix particuliers en fonction des changements de la demande. Or pour que ce mouvement se poursuive, il peut importer que les entreprises dont le développement est désiré par le consommateur accroissent leurs marges de crédit, même au plein-emploi. C'est un instrument dont elles auront besoin pour attirer à elles la main-d'œuvre et les ressources nécessaires à leur expansion, aux dépens naturel-

lement des entreprises dont les biens sont moins recherchés. Mais l'augmentation du volume du crédit bancaire qui en résultera n'a rien d'inflationniste en soi, vu qu'elle devrait dans l'ensemble être compensée par la réduction des crédits dans le secteur dont la production sera affectée, à l'inverse, par la perte de sa main-d'œuvre et de ses ressources[1].

Ces considérations nous montrent que le contrôle des crédits bancaires, en fonction de l'inflation, doit de toute nécessité être sélectif pour être vraiment efficace. Grave problème, qui conduit tout droit à une série de contrôles particuliers, si on veut en confier la direction immédiate à un organisme comme la banque centrale, surtout quand elle est intimement liée au ministère des Finances. L'économiste Henry Hazlitt l'a fort pertinemment montré dans *Newsweek*, mais sans souligner qu'un contrôle sélectif est possible sans faire intervenir directement l'organisme central dans l'octroi des crédits.

Les règles classiques du crédit bancaire tel qu'on le pratiquait en Europe avant la guerre de 1914, et jusqu'en 1930 au moins, réalisaient ce contrôle sélectif, que nous n'avons connu qu'à moitié chez nous, parce que la connaissance de la vraie technique bancaire en fonction du système monétaire y est plutôt rare. Si le banquier, en effet, a soin d'accorder du crédit, non pas uniquement en fonction du bilan de l'entreprise et de la valeur morale du candidat, mais aussi bien en considération seulement d'une opération économique réelle destinée au marché et envisagée dans ses possibilités économiques de réalisation (c'est-à-dire les chances réelles de vente compte tenu de la conjoncture), le contrôle sélectif se fait de lui-même. Toute entreprise qui est capable de fabriquer économiquement un produit, au prix où il lui faudra payer la main-d'œuvre et les matières premières au moment envisagé, c'est-à-dire capable de le vendre avec un profit raisonnable dans ces conditions est une entreprise qui doit avoir du crédit, au plein-emploi comme au sous-emploi. Si elle se trouve dans une telle position au plein-emploi, c'est qu'elle appartient justement à la catégorie des entreprises dont nous avons parlé précédemment, qui jouissent d'une préférence de la part du consommateur, par rapport à d'autres à

1. En pratique, les deux pourront bien ne pas s'équivaloir parfaitement, mais même s'il devait y avoir un certain accroissement du total — parce que l'industrie en régression se servait moins du crédit bancaire que la nouvelle — serait-ce là véritablement une pression inflationniste?

qui il faudra ensuite refuser du crédit parce qu'elles auront perdu sa faveur. En Europe, le réescompte vient permettre à l'institution centrale d'exercer un certain contrôle qu'il est plus difficile d'appliquer au Canada à cause de l'importance du portefeuille des banques. Mais je ne pense pas qu'il soit d'importance majeure, du moins dans notre système, où le réescompte ne permet, de toute façon, que de viser un prêt sur dix, dollar pour dollar.

C'est donc de saines pratiques bancaires, bien plus que des contrôles centralisés, qu'il faut demander à la Banque du Canada d'introduire dans nos mœurs économiques. Il faut admettre que la politique des quarante dernières années n'y a guère contribué, par suite de l'effort qui a été tenté pour mettre une politique inflationniste au service de l'État canadien, par l'intermédiaire de notre réseau bancaire. L'expansion du portefeuille gouvernemental des banques, et récemment les prêts hypothécaires, les prêts personnels, le financement à long terme des compagnies par la Banque d'Expansion industrielle comme par nos banques à charte en sont autant de manifestations qui ont contribué à rendre plus difficile l'application d'un contrôle efficace de l'inflation. Ces exagérations dans le sens inflationniste ont rendu plus impérieuse la tendance à l'immobilisme (blocage absolu des crédits) une fois le danger venu. Mais la réaction immobiliste ne fait que souligner les inconvénients de la tendance inflationniste, car elle risque d'engendrer la stagnation. Une certaine dose d'inflation est sans doute inévitable en temps de difficultés économiques; et l'idée fondamentale du gouvernement fédéral, en 1954, n'était peut-être pas mauvaise: éviter que le gouvernement lui-même s'embarque dans le crédit hypothécaire, etc. Mais il importerait de trouver un moyen d'appliquer le même principe autrement qu'en demandant aux banques à charte de sortir de leur fonction propre qui doit rester, si l'on veut éviter l'inflation, de financer les fonds de roulement des entreprises (industrielles, commerciales ou financières) économiquement valables.

François-Albert ANGERS