

## La lutte contre l'inflation

François-Albert Angers

Volume 37, numéro 1, avril-juin 1961

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1001615ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1001615ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (imprimé)

1710-3991 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Angers, F.-A. (1961). La lutte contre l'inflation. *L'Actualité économique*, 37(1), 140–155. <https://doi.org/10.7202/1001615ar>

**La lutte contre l'inflation** Loin de rendre inactuels des propos sur l'organisation de la lutte contre l'inflation, les événements récents, avons-nous vu au précédent commentaire, les font, au contraire, plus appropriés que jamais. Les difficultés économiques et politiques de l'heure proclament l'échec relatif de tous les efforts d'après-guerre. Relatif parce que les dépressions véritables ont tout de même été évitées; mais le plein emploi n'a jamais pu être assuré sans inflation. Le premier effort sérieux pour y réussir se solde par une reprise manquée, avec combinaison de hausse de prix au ralenti et de chômage incompressible, se terminant par une stabilisation des prix dans l'aggravation du chômage. Pour autant que le Canada est concerné en tout cas, l'échec des politiques globales paraît définitif.

Dans la foi des dernières années en la possibilité de freiner l'expansion monétaire sans danger d'inflation tant que le plein emploi n'est pas réalisé, on a cependant modifié nos institutions pour les assouplir. Avec un tel point de vue, en effet, il importe peu que le principe de la spécialisation, pourtant fondamental dans tant de manifestations du progrès économique, soit observé. Si c'est le plein emploi qui définit l'inflation, pourquoi, en sous-emploi, limiter les banques à charte à certaines catégories de prêts plutôt qu'à d'autres: tous les crédits bancaires à court comme à long terme, sont des moyens valables d'expansion monétaire en sous-emploi; tous les crédits bancaires à court terme comme à long terme sont contre-indiqués en plein emploi. C'est ainsi qu'on en est venu, au cours des dernières années, à engager si inconsidérément nos banques à charte dans le financement des gouvernements, les prêts personnels à la consommation, le crédit hypothécaire et même l'achat d'actions et d'obligations industrielles. C'est ainsi qu'on a fini par confondre crédit bancaire ou monétaire avec le crédit financier ou l'épargne; et par vouloir assimiler à des banques, nos caisses populaires, nos sociétés de fiducie, les compagnies de finance, etc. . .

À notre avis, et c'est ce que nous avons essayé de démontrer dans les trois textes cités, c'est à ces fausses conceptions que nous devons en partie l'échec des politiques anti-inflationnistes d'après-guerre. Loin d'améliorer la situation du point de vue

lutte contre l'inflation, les modifications apportées à notre régime bancaire l'ont encore compliqué. Et avant tout maintenant, c'est le problème d'une réforme institutionnelle plus conforme au véritable mécanisme de l'inflation qu'il faut envisager si nous voulons éviter le pire en la matière.

Naturellement, cela implique que l'on prenne conscience du fait (et non pas d'une théorie) quasi indiscutable que toute inflation — ou que la plupart des inflations, et en tout cas toutes celles qui peuvent prendre l'allure d'une spirale inflationniste — trouve son origine, ou en tout cas son aliment nécessaire, dans l'expansion du volume de la monnaie. La formule a été ici, à dessein, rendue plus imprécise que les positions prises dans l'article déjà cité<sup>1</sup>, avec l'intention d'imposer cette évidence à toutes les définitions possibles de l'inflation, qu'on l'envisage comme un phénomène de pur volume monétaire, ou de volume comme de vitesse de circulation tout à la fois, ou comme un fait d'équilibre entre une offre globale et une demande globale conditionnées soit par les inflations dites de coût, soit par les inflations dites salariales.

Cela implique aussi que l'on cesse de parler du mécanisme monétaire, à tort et à travers, en fonction de connaissances insuffisamment réfléchies ou trop appuyées sur des observations pratiques superficielles. Encore récemment, par exemple, le président de notre plus grande banque à charte et un économiste occupant un important poste universitaire, affirmaient que les caisses populaires, compagnies de finance ou sociétés de fiducie ont le pouvoir de créer de la monnaie comme les banques, parce qu'elles reçoivent des dépôts. Le banquier, en particulier, se plaignait de ce que ces institutions ne soient pas obligées de maintenir un pourcentage fixe de leurs dépôts sous forme de réserve monétaire sujette au contrôle de la Banque du Canada. Cela rendrait inefficace la lutte contre l'inflation, parce qu'en conjoncture restrictive seuls les dépôts des banques sont arrêtés, alors que ceux de ces «quasi-banques» continuent de s'accroître. Il est difficile de faire preuve d'une plus grande incompréhension du fonctionnement de notre système monétaire; et tant que des idées comme celles-là parasiteront les hautes sphères de la pensée

1. *L'Actualité Économique*, avril-juin 1958.

économique et financière, rien de sensé ne se fera dans l'organisation d'une lutte efficace contre l'inflation.

Identifier le dépôt d'argent comme tel avec l'expansion monétaire ou la « création de monnaie », et par suite considérer comme capable de créer de la monnaie toutes les institutions qui reçoivent des dépôts, constitue en effet une confusion aussi grave en pratique qu'élémentaire en théorie. Ne tombe-t-il pas, en effet, sous le sens commun que déposer son argent quelque part, pour en assurer la conservation ou la protection, ne peut en soi rien ajouter à la masse monétaire? Il s'agit alors, tout simplement, du transfert à une tierce personne d'une somme d'argent dont on se départit soi-même, en se réservant le seul droit d'en réclamer le remboursement. Cela ne fait pas plus de monnaie! Aussi faut-il voir que l'habitude prise de considérer la masse des dépôts bancaires comme faisant partie de la masse monétaire, ne vient pas de la nature ou du mécanisme du dépôt proprement dit, mais d'un autre mécanisme dont *seules les banques ont la possibilité*, ou si l'on préfère le privilège.

Ce dernier mécanisme s'appuie tout d'abord sur la pratique du chèque. Grâce au chèque, le dépôt peut être transféré sans circulation de monnaie au sens strict, c'est-à-dire de pièces ou de billets. Le montant que je paie ainsi se règle par une écriture, parce que généralement *le bénéficiaire a aussi un compte de banque et effectue ses propres paiements de la même manière*. Sans cette dernière condition, le dépôt lui-même ne pourrait pas jouer un rôle monétaire puisqu'il ne pourrait toujours être fait qu'en monnaie. La multiplicité des dépôts de banque et l'habitude généralisée du paiement par chèque, constituent donc la règle d'or du système.

Mais cela même ne suffit pas. Le chèque et le dépôt ensemble, même généralisés, ne font en eux-mêmes que simplifier l'opération d'échange, en évitant à chacun de garder par devers soi des sommes importantes de billets à manipuler. Comme tels, ils représentent, non pas la quantité de monnaie, mais la vitesse de circulation de la monnaie, qu'il nous sera dorénavant possible de suivre à la trace dans l'organisme économique, comme les isotopes radioactifs permettent de voir un cheminement à l'intérieur du corps humain. C'est pourquoi l'usage du chèque dans les caisses popu-

lares n'est pas plus une preuve de pouvoir monétaire créateur dans ces institutions que l'existence des dépôts eux-mêmes. Tous les dépôts ne sont jusque-là que de la monnaie déposée et circulant par chèque; donc de la monnaie pré-existante: pas de la monnaie nouvelle.

Le pouvoir monétaire créateur en termes de dépôts n'apparaît que si les institutions où se pratique ce jeu sont en mesure de multiplier les dépôts grâce à des prêts réalisés sans émission de monnaie ou sans nouveaux apports d'épargne monétaire; donc de prêter des sommes supérieures à la quantité de monnaie reçue en dépôt. Et c'est là justement que les banques à charte se différencient fondamentalement des caisses populaires, des sociétés de fiducie ou compagnies de finance. Car seules elles peuvent, comme on le sait, prêter  $12\frac{1}{2}$  fois leur encaisse monétaire, soit à partir d'un dépôt initial en monnaie, soit le plus souvent aujourd'hui à partir d'un accroissement d'encaisse provenant de l'achat d'une partie de leur portefeuille ou du portefeuille d'un de leur déposant par la Banque du Canada<sup>1</sup>.

Et si les banques sont seules à pouvoir pratiquer le système, c'est parce qu'elles sont seules à détenir l'universalité des encaisses, universalité indispensable à son fonctionnement. M. McLaughlin, le reconnaît lui-même dans sa conférence<sup>2</sup>: les compagnies de finance, caisses populaires et autres institutions du genre ne font que centraliser les dépôts du public pour aller elles-mêmes ensuite les déposer aux banques à charte. Et l'on pourrait ajouter: ou pour les transformer rapidement en obligations, prêts hypothécaires et autres, dont les bénéficiaires véritables vont porter le produit dans les banques à charte. Le pouvoir multiplicateur n'est en effet possible qu'à l'institution qui dispose d'une clientèle assez vaste et assez variée d'industriels, de commerçants, de finan-

1. Le mécanisme est classique. Cent dollars d'obligations détenues par les banques et achetées par la Banque du Canada accroissent l'encaisse des banques de cent dollars et autorisent celles-ci, en vertu de la clause de réserve, à acheter elles-mêmes d'autres obligations pour 1,250 dollars ou à prêter une somme égale, ou une fraction de cette somme à des emprunteurs. Comme vendeurs d'obligations (y compris les gouvernements ou les municipalités aussi bien que les courtiers) et emprunteurs sont aussi des déposants aux banques, les dépôts s'accroissent finalement de 1,250 dollars. Par le jeu des remboursements qui seront ultérieurement exigés en monnaie pour cette circulation accrue d'argent, le montant final d'accroissement pourra se fixer aux environs de 625 dollars.

Si c'est le portefeuille d'un client de la banque qui fournit les valeurs, le chèque de paiement émanant de la Banque du Canada sera déposé à son compte, accroissant d'autant l'encaisse-réserve de la banque et mettant en jeu le même mécanisme. C'est techniquement parlant l'opération vraie d'*open market*.

2. *Le Devoir*, mardi le 27 juin 1961.

ciers, de consommateurs (les moins importants, car ils ne retiennent toujours à chaque moment qu'une faible proportion de l'encaisse totale de la nation), pour que l'argent prêté en supplément de l'encaisse circule constamment à l'intérieur des banques, par chèques et dépôts, sans occasionner les demandes de remboursement en monnaie qui grèveraient l'encaisse et obligeraient de réduire les crédits ou de liquider une partie du portefeuille.

Les caisses populaires, par exemple, qui sont ce qui se rapproche le plus des banques, peuvent, ayant le chèque, esquisser un mouvement multiplicateur. L'emprunteur hypothécaire membre de la Caisse, ou la municipalité locale qui peut y déposer, porteront peut-être à leur compte de dépôts de Caisse le produit du prêt ou des obligations locales achetées par la Caisse. En telle hypothèse, voilà donc des dépôts qui doublent par le jeu des prêts. Mais pour que la chose dure, il faudrait que tous les agents à qui cette monnaie sera transférée par chèques tirés sur la Caisse, soient aussi des déposants des Caisses. Comme il n'en est pas effectivement ainsi, toute Caisse qui fait un prêt voit les sommes avancées lui être réclamées pour retrait vers un compte de banque. En définitive, la Caisse ne prête que l'argent bancaire apporté chez elle par ses membres et n'y ajoute pas d'une façon sensible ou durable. La chose est d'ailleurs notoire: a-t-on jamais vu les Caisses, comme le font couramment les banques avec les accroissements de réserve légale, acheter systématiquement  $12\frac{1}{2}$  fois plus d'obligations qu'elles n'ont vu croître leur encaisse réelle? À plus forte raison, cela vaut-il pour les sociétés de fiducie, dont les circuits sont encore beaucoup plus limités.

M. McLaughlin se trompe donc du tout au tout en voulant soumettre les Caisses au régime des banques, avec obligation de maintenir une réserve légale assujettie au contrôle de la Banque du Canada. Non seulement, il se trompe, mais il obtiendrait, si on l'écoutait, le résultat exactement contraire à celui qu'il vise. Loin de restreindre les Caisses, il leur ouvrirait la possibilité d'user du privilège bancaire et de s'assurer une plus forte proportion du marché des prêts et des titres. Tout ce qui est nécessaire pour empêcher que les Caisses ne deviennent un facteur dans l'expansion inflationniste, c'est de les laisser comme à l'heure actuelle avec les prêts à leurs membres, soit personnels ou hypo-

thécaires; et de leur interdire, comme cela existe déjà, les prêts de nature bancaire, prêts à court terme au commerce et à l'industrie, qui sont la clef de tout le système.

Quant à l'accusation implicite d'action inflationniste formulée par le président de la Banque Royale parce que «les dépôts des banques à charte sont demeurés inchangés (pendant la période de restriction monétaire) alors qu'ils se sont accrus dans ces institutions à forme bancaire (sic)», elle est singulière! Elle implique que la somme des dépôts des Caisses ait à être ajoutée aux dépôts des banques pour établir la masse monétaire. À ce compte, pourquoi pas aussi les encaisses, créances, stocks et placements de toutes les entreprises? Les dépôts des Caisses ne sont que la contrepartie au passif de ces postes d'actifs dans leurs bilans.

C'est compter deux fois la même chose: l'encaisse en billet des caisses populaires est déjà dans la circulation monétaire hors banque, et le surplus d'encaisse fait déjà partie des dépôts des banques. Quant au reste, les dépôts des caisses populaires ne sont qu'un droit de réclamer de l'argent qui ne pourrait être obtenu que par la liquidation des postes d'actifs, c'est-à-dire en se procurant de l'argent déjà existant, déjà compté dans les dépôts bancaires. Encore une fois, ce qui fait du dépôt bancaire un équivalent d'une monnaie, ce n'est pas son caractère de dépôt, mais son origine particulière: un prêt d'argent non appuyé, pour  $\frac{11.5}{12.5}$  du total sur un dépôt réel de monnaie.

Les dépôts des Caisses n'ont donc pas à être ajoutés aux dépôts des banques: ils y sont déjà inclus et ne constituent qu'une *manifestation visible de la vitesse de circulation de ces dépôts*. Ce ne sont que des dépôts bancaires transférés d'un compte particulier (celui, disons, de l'employeur du déposant à la Caisse) à un compte de banque de caisse populaire (au lieu du compte de salarié), pour être utilisé à l'achat de titres ou à un prêt, dont le produit passera au compte de banque d'un constructeur de maison ou d'un vendeur de lessiveuse électrique. Loin de compliquer le problème des contrôles, comme on semble le prétendre, ces institutions le simplifient, justement en ce qu'elles rendent visibles, donc analysables et prévisibles dans des perspectives conjoncturelles, des opérations qui autrement ne le seraient que

par une étude difficile et encore inhabituelle des opérations de chèque dans chaque compte de banque. Dans la mesure, en effet, où les épargnants prennent l'habitude de confier ainsi leurs liquidités à des institutions spécialisées dans le prêt et placement, au lieu de réaliser eux-mêmes l'opération à partir de leurs propres comptes de banque individuels, des bilans institutionnalisés nous permettent d'étudier la structure de l'épargne, et des politiques de placement rationalisées nous facilitent les prévisions quant à son utilisation. Au surplus, les banques à charte, qui ont fait tant d'effort en ces dernières années pour pénaliser les petits comptes, les grever de frais de chèques et de frais d'administration sous prétexte de frais d'exploitation excessifs, devraient se réjouir que des institutions populaires se chargent ainsi de centraliser l'épargne pour la leur porter dans des comptes plus gros et plus stables.

Laissons donc tranquilles ces institutions qui appartiennent au marché financier beaucoup plus qu'au marché monétaire — sauf quand il y a recours au crédit bancaire comme le font les compagnies de finance — et qui nous détournent des vrais problèmes. Ceux-là résident — ainsi que nous avons tenté de le démontrer au commentaire d'avril-juin 1960 — dans la nature et la durée des prêts bancaires eux-mêmes. Et c'est autour de ces deux éléments que se trouve la clef du problème de la lutte contre l'inflation. C'est donc en cela qu'il faut réformer nos institutions. Et l'esprit de cette réforme appelle un retour au principe d'une spécialisation appropriée. Si, en effet, nous voulons tenir bien en main le mécanisme de l'inflation, il ne faut pas laisser aux institutions qui assurent l'expansion monétaire, à savoir nos banques à charte, la possibilité de pratiquer les prêts inflationnistes dans le cours régulier de leurs affaires. La responsabilité des politiques inflationnistes doit rester tout entière, d'une part dans les mains de la Banque du Canada pour les expansions conjoncturelles courantes réalisables par voie d'*open market*, et d'autre part sous l'entière responsabilité du gouvernement du Canada pour les opérations extraordinaires.

À l'heure actuelle, les pouvoirs respectifs sont tellement confondus qu'une politique anti-inflationniste n'est pas facile à diriger. Cette confusion est la conséquence d'une prise de posi-

tion théorique qui a cru possible une utilisation mécanique ou automatique de la facilité monétaire dans les politiques de plein emploi sans danger d'inflation. L'automatisme n'ayant pas joué aussi bien que prévu, la facilité monétaire ainsi organisée va systématiquement du côté de l'inflation et tout effort pour l'empêcher se transforme en rigidités qui, elles, nous poussent au sous-emploi. Comme la chose a été signalée au commentaire d'avril-juin 1960, il est vrai que même avant l'avènement des nouvelles théories, notre système bancaire canadien n'était pas parfait à ce sujet. Étant dirigé par des hommes de la pratique bancaire plus que par des spécialistes de la politique monétaire, les habitudes y étaient assez pragmatiques. Mais ayant emprunté sa tradition à l'Europe, il s'est conformé approximativement pendant longtemps, sans le savoir, à des règles bâties pour des régimes dits de «monnaie saine».

À ses origines, il s'est limité au prêt à court terme, ne dépassant pas 90 jours. La plupart du temps, il s'agissait d'opérations réelles de fonds de roulement, garanties par documents prouvant l'existence des transactions. Les prêts personnels sur simple nantissement de valeurs ou sur crédit moral constituaient souvent une sorte de dérogation à cette règle, sinon quant à la durée, du moins quant à la nature des transactions. Mais au début du siècle, il ne semble pas qu'ils étaient considérés autrement que comme un accommodement de caractère plutôt exceptionnel à la clientèle. Les événements politiques et économiques du dernier demi-siècle ont considérablement faussé ce système originel; pour y introduire des formes d'avances à long terme absolument contraires à la tradition bancaire, et dont le poids inflationniste ne saurait être exagéré. Ces événements ont toujours correspondu à des phases d'expansion où, pour une raison ou pour une autre, on a cru *politiquement* préférable de recourir à des solutions de facilité.

D'abord, les deux grandes guerres du XXe siècle, qui ont lancé nos banques sur le marché des obligations gouvernementales fédérales, puis par répercussions latérales sur celui des titres provinciaux, municipaux et même industriels. Si bien qu'aujourd'hui, les banquiers eux-mêmes ont oublié tout ce qu'il y a d'inusité dans cette pratique: ils s'en vantent même comme d'un haut

fait de liquidité<sup>1</sup>. Le gouverneur de la Banque du Canada, qui paraissait avoir relu ses auteurs ces derniers temps, semble s'être avisé récemment du caractère hautement inflationniste de cette permission, qui incite les banques, dès que leur réserve légale est accrue, à pousser automatiquement leurs dépôts à 12½ points pour chaque point de réserve additionnelle, en achetant tout de suite le maximum possible d'obligations afin de profiter de l'intérêt. Ainsi l'expansion monétaire se développe-t-elle par sauts, au lieu d'épouser les besoins réels des emprunteurs.

Entre les deux guerres, la crise de 1929-1938 a accentué ce mouvement, et incité le gouvernement à recourir au processus bancaire pour absorber ses titres même en temps de paix. Mais avec les confusions keynésiennes de l'après-guerre 1945, expansion monétaire et investissement (c'est-à-dire aussi bien prêt à court terme que prêt à long terme) se sont trouvés liés. Tout sens de spécialisation des fonctions a alors été perdu. On a voulu assouplir encore le système bancaire pour lui permettre de tout faire. Outre que l'atmosphère générale et les connivences de la Banque du Canada, pour un temps, ont favorisé, selon toute apparence, l'entrée des banques sur le marché à long terme du lancement d'actions, et dans le champ des prêts à long terme déguisés sous du court terme indéfiniment renouvelable, le principe même du long terme fut légalement reconnu par l'élargissement des pouvoirs bancaires aux prêts hypothécaires (1954), puis des prêts personnels pour améliorations aux propriétés; et finalement, cette année même, par l'admission du financement à long terme de la petite entreprise.

Ces dispositions fonctionnent parfaitement pour autant qu'il s'agit de multiplier les sources d'expansion monétaire; mais comme elles sont introduites en tant qu'élargissement de pouvoirs s'exerçant dans le cours des affaires ordinaires des banques, elles se révèlent singulièrement gênantes lorsque vient le moment de pratiquer une politique de freinage à l'inflation. À ce moment, le contrôle habituel du système, qui est global, s'étend forcément à toutes les catégories de prêts, aussi bien aux prêts à court terme qu'aux autres — ce qui n'est pas indiqué du tout du point de vue conjoncturel. Ou alors, il faudrait donner à la Banque du Canada

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

des pouvoirs plus spécifiques, lui permettant d'exercer un contrôle sur chaque catégorie de prêts, ce qui complique l'action de la banque centrale, la rend sujette à des critiques acerbes de la part des catégories sociales affectées, et de toute façon risque d'introduire des éléments plus ou moins indésirables de restriction à la latitude d'action nécessaire des banques.

C'est à la spécialisation des fonctions et des institutions qu'on en a toujours appelé, à travers toute l'histoire des progrès économiques de l'humanité, pour régler efficacement des problèmes du genre. Et c'est à ce principe qu'il faut revenir. Il ne constitue pas une prise de position pour ou contre telle ou telle politique. Il n'est qu'un mode d'aménagement des politiques quelles qu'elles soient; mode d'aménagement dont la valeur et l'efficacité ont été de tout temps reconnues.

Les banques à charte devraient donc être ramenées à leur fonction propre: l'attribution des prêts à court terme (90 jours) pour le financement des fonds de roulement, c'est-à-dire des déboursés courants relatifs à la production et à la distribution de biens et de services destinés à être rapidement mis sur le marché pour y être vendus. En pratique, et pour ne pas engendrer un processus de déflation, la loi des banques interdirait à celles-ci l'achat de *nouvelles* obligations sauf pour la réserve secondaire de 8 p.c., l'extension du crédit hypothécaire, des prêts personnels et des avances aux compagnies de finance pour une somme supérieure aux chiffres actuels. Les législations récentes seraient révisées pour assurer la création d'un mécanisme approprié au règlement hors banque des prêts à long terme à la petite entreprise. Pour fins d'accommodement, les prêts à court terme de financement temporaire aux entreprises ou aux corps publics pourraient aussi être admis pour les opérations économiques ou financières à long terme, en attendant une émission d'actions ou d'obligations sur le marché financier; mais dans ce cas, le renouvellement des prêts, au delà des premiers 90 jours, devrait être *rigoureusement* limité à 2, ou au maximum 3, autres périodes de 90 jours (un an en tout). Ce renouvellement, au delà de 180 jours, pourrait au surplus être régi par la banque centrale d'une façon appropriée. Le prêt habituel en nantissement de valeurs ne constitue qu'un cas particulier auquel appliquer les règles qui précè-

dent: oui, s'il s'agit d'une garantie supplémentaire pour un prêt à court terme axé sur un financement de fonds de roulement; non, s'il s'agit d'un simple prêt à la consommation. Les caisses populaires et les compagnies de finance sont là pour faire face à cette catégorie de prêts; et elles devraient y voir sans compter sur des avances bancaires à titre régulier.

Au fur et à mesure que le marché le permettrait, les banques à charte liquideraient leur portefeuille-titres (sauf à la limite de la réserve secondaire de 8 p.c.), leurs hypothèques, leurs prêts personnels et leurs avances actuelles aux compagnies de finance, mais seulement dans la mesure où des occasions de transfert à des prêts réguliers se présenteraient: autrement, une telle liquidation prendrait l'allure d'une opération déflationniste et priverait les banques de revenus auxquels elles sont maintenant habituées. À chaque moment donné, il appartiendrait à la Banque du Canada de décider, selon les besoins généraux de la conjoncture canadienne, si les besoins des banques doivent être satisfaits par un accroissement de la réserve légale (dont l'excédent ne pourrait plus être placé en obligations), ou par une liquidation sur le marché de leurs avoirs actuels à long terme.

Au niveau de la Banque du Canada, l'établissement de ce régime rendrait nécessaire le rétablissement de la pratique du réescompte, qui donnerait un sens précis au taux d'escompte de la Banque et permettrait de l'utiliser pour ce qu'il vaut dans le contrôle de la conjoncture. Le taux d'intérêt permis aux banques, au lieu d'être fixe comme à l'heure actuelle, pourrait être déterminé à tant de points au-dessus du taux d'escompte, avec ou sans minimum rigide autorisé (c'est-à-dire en laissant la banque libre d'exiger moins). Pendant la période de liquidation des avoirs irréguliers actuels des banques, la Banque du Canada aurait la liberté d'exiger le réescompte, au lieu de racheter les obligations des banques, directement ou indirectement, afin d'accroître les réserves légales. Jusqu'à la fin de cette période de rajustement, le réescompte ne serait donc pas obligatoire, mais bien laissé à la discrétion de la Banque du Canada, selon les besoins de la conjoncture. Il deviendrait ensuite, par la force des choses, le seul mode de contact entre les banques et la Banque du Canada.

Celle-ci continuerait à disposer du droit d'acheter ou de vendre des obligations des gouvernements sur le marché (en étendant librement le droit et la pratique aux titres provinciaux et municipaux). Sauf en ce qui concerne les ajustements possibles de la réserve secondaire, la Banque centrale ne se trouverait donc plus jamais à acheter des titres offerts par les banques sur le marché (sauf à son gré pendant la période d'ajustement); et les banques n'achèteraient plus les titres mis en vente par la Banque du Canada, sauf encore une fois dans les limites de la réserve secondaire. La politique dite d'*open market* retrouverait donc son véritable sens: moyen de contrôle indirect sur l'expansion du crédit bancaire, selon les besoins de la conjoncture. La Banque centrale serait tenue d'exercer ce droit en vue d'empêcher à la fois l'inflation ou la déflation, définies en termes de relation entre production et quantité de monnaie, par rapport à l'évolution des prix. L'objectif politique de la Banque du Canada serait en somme la stabilité des prix.

Cela laisserait *volontairement* intact le problème des politiques économiques impliquant des expansions monétaires spéciales. C'est au Parlement du Canada qu'il appartiendrait d'en décider — et cela réglerait élégamment certaines difficultés récentes entre gouverneur de la Banque centrale et ministre des Finances. Ces décisions feraient l'objet de lois spéciales ordonnées à des objectifs limités et bien définis; elles appelleraient la formation des organismes appropriés, temporaires ou permanents selon le cas, pour réaliser les objectifs approuvés, selon des formules qui utiliseraient nécessairement le système bancaire, mais sans le déranger comme tel dans son fonctionnement normal.

Prenons le cas des prêts hypothécaires. Il y avait la Société Centrale d'Hypothèque qui aurait pu s'occuper du problème. L'objection du gouvernement du temps, c'est qu'il ne voulait pas voir l'État s'engager dans le prêt hypothécaire. C'était une saine réaction pour autant qu'il s'agissait du prêt; c'en était une mauvaise pour autant que les prêts en question devaient s'effectuer par le moyen de l'inflation. Il aurait mieux valu que la S.C. H.L. soit autorisée à administrer les fonds votés par le Parlement. Elle aurait pu prêter elle-même en gros, ensuite, à tous les organismes privés qui font du prêt hypothécaire: sociétés de crédit

hypothécaire, caisses populaires, etc. Il y aurait évidemment eu, pour autant qu'on voulait recourir au marché monétaire à cause d'une épargne insuffisante, à mettre au point un système de relations appropriées entre le marché monétaire, qui exige l'intervention bancaire, et le marché financier, sur lequel la S.C.H.L. aurait agi.

À cette fin, par exemple, la Société Centrale d'Hypothèque aurait pu être autorisée à mettre ses propres obligations sur le marché pour un montant déterminé. Ces obligations auraient été garanties par le gouvernement. La loi spéciale relative à cette émission aurait pu autoriser les banques à les acheter à des conditions spéciales :

- a) tant qu'elles seraient détenues par les banques, les coupons d'intérêt auraient été remis à la Société Centrale d'Hypothèque, en échange d'un honoraire à établir pour les frais de service et d'administration réels résultant de l'augmentation de circulation monétaire engendrée par l'émission;
- b) les banques auraient été libres de revendre ces titres au public, au fur et à mesure que l'épargne se serait montrée disposée à les absorber; elles auraient eu avantage à le faire, afin de reprêter ces fonds, à des fins commerciales, pour un intérêt plus élevé. Du même coup se corrigerait, pour autant, l'effet inflationniste de l'opération. En retour de leur abandon au droit à l'intérêt, les banques se verraient garantir, par la S.C.H.L., le remboursement de la différence entre le pair des obligations et leur prix de vente au marché. Rien n'entraverait alors l'opération de liquidation progressive.

À première vue, ce mécanisme surprendra. Il surprendra probablement surtout les banquiers, à qui il paraîtra inusité. Mais, il ne l'est plus tant, quand on songe que toutes ces grandes opérations financières de l'État, par le truchement du régime bancaire, viennent ajouter, par simple écriture, des dizaines et des centaines de millions aux affaires des banques, avec autant de revenus additionnels dont elles n'ont pas vraiment besoin, puisque leur volume d'affaires est déjà suffisant pour leur assurer de larges bénéfices. Il serait tout à fait normal qu'on attende

des banques qu'elles accordent à l'État le service au prix coûtant pour des accroissements de cette nature, purement inflationnistes donc artificiels; et qui, de toute façon, créent une situation favorable à l'accroissement des affaires courantes des banques et au transfert des fonds supplémentaires ainsi obtenus en prêts courants payants.

Cette technique, utilisée comme exemple à propos du cas particulier des prêts hypothécaires, peut être étendue à toute opération du genre. S'il s'agit de financer des déficits gouvernementaux aux budgets soit fédéral, soit provinciaux, soit municipaux, une loi du Parlement fédéral autoriserait spécifiquement l'opération pour un montant déterminé. Le Parlement se prononcerait sur l'opportunité de financement dans ses aspects inflationnistes. Les banques fourniraient alors les fonds en achetant les dites obligations aux conditions précitées. Il est évident que la garantie du gouvernement fédéral n'aurait pas nécessairement à être donnée pour des titres provinciaux ou municipaux, comme dans le cas d'un organisme fédéral type S.C.H.L.; mais elle pourrait éventuellement l'être si la chose paraissait appropriée. De toute façon, c'est d'abord les gouvernements provinciaux ou les gouvernements municipaux intéressés le cas échéant, qui se verraient remettre leurs coupons d'intérêt, paieraient les honoraires de service dans leur cas, ainsi que la différence entre le prix de vente au marché et le pair.

La Banque d'Expansion industrielle tombe dans une catégorie identique d'institutions. Elle ne serait pas branchée sur la Banque du Canada, car elle ne doit pas, sauf à titre exceptionnel, fonctionner selon le principe inflationniste de l'expansion monétaire pour dépenses en immobilisations. C'est avec ses propres titres garantis par le gouvernement fédéral qu'elle pourrait se développer, les banques pouvant être autorisées, le cas échéant, à acheter certaines émissions aux conditions précitées. C'est d'elle, en définitive, et non pas des banques à charte que devraient relever les prêts à long terme à la petite industrie, pour un montant maximum de 25,000 dollars, dont le principe a été adopté à la session fédérale de cette année.

Voilà d'ailleurs un cas où l'on peut apercevoir l'avantage spécial qu'il pouvait y avoir à utiliser le système bancaire, le

seul à disposer d'un réseau complet de banques locales sous forme de succursales, où le petit homme d'affaires peut s'adresser commodément en même temps qu'on évite l'intrusion de l'État dans le crédit privé. Il n'en reste pas moins que cette utilisation vicie notre système bancaire, pour les raisons déjà exposées au commentaire d'avril-juin 1960. Si, donc, pour des raisons de commodité, il pouvait paraître ici important d'utiliser le système bancaire, on aurait dû le faire d'une façon spéciale, qui n'en modifie pas le caractère fondamental. Il n'aurait dû être amené à jouer là un rôle actif, afin d'éviter la création d'un réseau complet de succursales pour la Banque d'Expansion industrielle, que comme agent seulement de celle-ci, en vertu d'un accord temporaire et avec honoraires de service, pour recevoir le client et discuter des conditions du prêt. Les fonds auraient dû ensuite, dans le détail, provenir de la Banque d'Expansion industrielle; et les recouvrements, être contrôlés et effectués par elle.

Dans cette perspective, la lutte contre l'inflation pourrait se développer sans équivoque. Le système bancaire par lui-même ne risquerait pas (sauf par ses erreurs inévitables dans l'attribution des prêts courants) d'être ni inflationniste, ni déflationniste; car son rôle spécifique serait limité à la fonction bancaire propre, c'est-à-dire à une adaptation constante de la masse monétaire, à court terme, aux besoins du marché. La déflation s'effectuerait, si nécessaire, par la Banque du Canada, grâce à l'*open market*. Quant à l'inflation pour fins de politique économique, elle tomberait à peu près tout entière sous la juridiction du Parlement et d'organismes administratifs spéciaux constitués pour diriger et administrer les opérations inflationnistes. Les banques à charte ne seraient appelées qu'à fournir les fonds selon des formules nettement distinguées des opérations courantes.

De cette façon, nos institutions monétaires rempliraient leur mission propre sans ennuis et sans embarras. On n'aurait pas besoin de les gêner pour enrayer l'inflation; toute avance à un emprunteur solvable pour une opération microéconomiquement réalisable trouverait sa place qu'elles que soient les exigences conjoncturelles macro-économiques. Même dans l'hypothèse où la Banque du Canada jugerait à propos d'utiliser l'*open market* pour corser la situation monétaire dans son ensemble, rien ne

l'empêcherait de pratiquer le réescompte en même temps. C'est autour de la pratique du réescompte et de ses modalités d'application qu'il faudrait réfléchir ensuite, si l'on veut permettre à la Banque du Canada d'exercer un certain contrôle aussi sur la qualité des crédits consentis par les banques.

Quant aux grandes politiques inflationnistes d'urgence, le gouvernement s'en chargerait sans obliger les banquiers à prendre des responsabilités qui ne sont pas leurs. On lui demanderait cependant d'en prendre officiellement la responsabilité et d'affronter le Parlement pour qu'elles soient débattues en public à chaque instance. Les institutions bancaires régulières n'auraient alors qu'à s'incliner, mais sans en être dérangées dans leur fonction normale.

Cette mise à l'ordre des institutions après la mise à l'ordre dans les concepts, me paraît indispensable si nous voulons vraiment exercer sur l'inflation une action nette, intelligente et aussi efficace que le permettront les éléments de la conjoncture économique et politique.

François-Albert ANGERS

**Finances provinciales 1961**

Avec le changement de régime que le Québec a connu en juin 1960, il fallait s'attendre à des modifications profondes dans les finances publiques de la Province. Ce qui est le plus apparent, c'est évidemment l'accroissement énorme des dépenses, sans hausse correspondante des recettes, et le recours systématique à l'emprunt pour financer une partie appréciable des dépenses publiques. Nous avons nous-même, dans le passé, tellement reproché au gouvernement provincial de réaliser l'équilibre budgétaire à tout prix (avec l'exception périodique cependant des années d'élection) que nous ne saurions lui faire grief de la nouvelle orientation.

À part les données purement financières cependant, que nous commenterons plus loin, il est survenu à Québec depuis quelques mois des modifications administratives très importantes qui sont de nature à mettre un peu plus d'ordre dans les finances publiques, et à diminuer l'arbitraire gouvernemental dans le choix des dépenses, et en particulier dans la distribution des subventions. Ces réformes se sont manifestées de diverses façons.