

explained in this way. If X shifts a deposit of \$100 from a commercial bank to the intermediary and the intermediary deposits this sum in its own bank account, the total deposits of the banking system will be unchanged. All that has occurred is a change in the ownership of the deposits. The intermediary can then lend some proportion of the \$100 to a borrower, Y. Since the loans and investments of the banks are unaffected by the shift in deposits, the loan by the intermediary represents a net addition to the credit extended to the public. And if Y uses the loan to pay Z who decides to deposit it with the intermediary, a further increase in credit will be possible in a manner which is almost similar in its operation to that of the bank credit multiplier.

The process of multiple expansion of demand deposits by the commercial banking system comes to a halt if the system loses its reserves. But whether or not money paid out by a bank borrower stays in the banking system does not depend on the way the loan was initially made. It depends on whether somewhere in the chain of transactions initiated by the borrower's outlays are found depositors who wish to hold new deposits equal in amount to the new loan. Similarly, the outcome for the intermediary industry depends on whether in the chain of transactions initiated by the loan are found individuals who wish to acquire additional claims against intermediaries. Of course, the gap between actual and potential expansion is much wider for intermediaries than for the banking system. But the difference is one of degree and not of kind. For every dollar withdrawn from an intermediary to finance expenditure, only part can be expected to return in the short run, as only part of the income of those who benefit by such expenditure will be saved, and only part of that saving will be used for investment in such institutions. The position of the banks is different, just because their liabilities are a means of payment; the drawing of cheques to finance payments to other customers of the banks leaves the position of the banks as a whole unaffected.<sup>54</sup> "An extension of credit by a commercial bank is not preceded by or contingent upon any private act of saving or of commitment of funds to investment use."<sup>55</sup> Bank loans, in other words, are not dependent on funds being withheld from spending; intermediary loans are.

Not only can commercial banks and other private financial enterprises be defined as financial intermediaries in a broad sense but, more importantly, despite the difference in lending technique, there is little difference in principle between an expansion in lending by banking institutions and increased lending by other intermediaries. Is the conclusion then warranted that no particular significance attaches to the fact that an institution's liabilities serve as means of payment? The answer, of course, is no.

The liabilities of financial institutions, monetary or otherwise, are generated by a similar process, but a unique quality attaches to those liabilities which are readily acceptable as a means of payment. Money is a unique asset; some others can substitute for it to some

recevoir des argents sur dépôt et de prêter ces argents à des personnes, des entreprises ou des sociétés selon les termes de l'accord. Le passif à la demande des bureaux du Trésor permette à leur client de porter à terme des transactions au moyen de titres tirés auprès du bureau du Trésor. Les clients des bureaux se servent du passif à la demande comme substitut de dépôt en espèces ou de dépôt de banques à charte. Les dépôts faits aux caisses d'épargne de la province de l'Ontario sont remboursables sur demande et ont la priorité de retrait par chèque.

La théorie monétaire traditionnelle accorde aux «banques» un rang spécial dans l'ordre économique, parce que leur rôle particulier d'émetteurs de moyen de paiement leur donne la possibilité d'étendre le crédit. Il a finalement été convenu que seules les «banques» pouvaient créer du crédit, et que les autres prêteurs ne faisaient que reprêter les fonds qu'ils recevaient sous forme d'épargne sur le revenu. Bon nombre de personnes ne sont pas d'accord avec cette théorie traditionnelle. Selon un imminent professeur américain d'économie:<sup>51</sup>

Une différence souvent citée entre les banques commerciales et les autres intermédiaires doit être immédiatement rejetée comme étant superficielle et hors de propos. C'est un fait établi qu'une banque peut accorder un prêt «en haussant la valeur inscrite» de son passif à la demande, alors qu'une société de prêts et d'épargne, par exemple, ne peut satisfaire un client qui fait un prêt hypothécaire en lui accordant un compte-action. La société doit transférer les moyens de paiement à l'emprunteur. Son passif total ne suit pas la même courbe que son actif.

Pourquoi la distinction est-elle rejetée comme étant superficielle et hors de propos? C'est parce que les effets économiques ne diffèrent pas selon la technique employée; «les différences qui existent (entre «les banques» et les autres intermédiaires financiers) ont très peu à voir avec la nature monétaire du passif d'une banque».<sup>52</sup> Premièrement, l'influence que peut avoir un prêt sur la situation du prêteur ne diffère pas, en principe, entre une banque et une institution non bancaire. Si le prêteur est une «banque», dont le propre passif à la demande est de l'argent et ce faisant acceptable pour le client en tant que moyen de paiement, il peut donc accorder un prêt ou acheter un actif en accordant au client un compte. A ce stade, la banque aura pris de l'extension sans avoir vraiment accusé des pertes en espèces quoique le rapport entre son actif en espèces et le total de son passif aura diminué. Toutefois, ce n'est pas là la fin de la transaction, car il est probable que le client veut de l'argent non pas pour la déposer mais pour la dépenser pour acquérir un avoir réel ou financier. Au fur et à mesure qu'il fait des retraits sur son compte de dépôt, la plupart, sinon la totalité de ses paiements seront faits à des clients. D'autres institutions de dépôt et la banque perdra de ses réserves en espèces. La banque, comme toute autre institution, a acquis un avoir productif en perdant un autre actif, les réserves de caisse, alors que la réduction de ses dépôts laisse son passif dans la même situation qu'elle était auparavant. Les conditions qui s'appliquent à une institution qui émet des créances sont donc fondamentalement les mêmes que celles des autres institutions. Il s'ensuit que la distinction qui existe

<sup>54</sup> See Rose, *Money Still Under Review* [1961] *The Banker* 98 at 106.

<sup>55</sup> Culbertson, *Intermediaries and Monetary Theory* (1958) 48 *American Economic Review* 119 at 122.

<sup>51</sup> Deane Carson, "Banking and Monetary Studies" 413 (1963).

<sup>52</sup> *Id.* 419.