

La suspension de l'étalon-or au Canada (1914-1926)



Canada, obligation de la Victoire de 100 dollars, 1915

Cette émission d'obligations témoigne du fait que le Canada était arrivé à maturité sur le plan financier. Elle fut sursouscrite, et les investisseurs étaient tous des citoyens canadiens. Le Canada fut donc en mesure, pour la première fois, de consentir un prêt à la Grande-Bretagne, qui en avait besoin pour financer son approvisionnement de guerre.

La Première Guerre mondiale

Le déclenchement de la Première Guerre mondiale marqua la fin de l'âge d'or de l'étalon-or⁵⁶. Tous les grands pays suspendirent la convertibilité en or des billets émis par leurs banques et le libre mouvement de l'or entre pays. Cela se fit souvent de manière non officielle. Au Royaume-Uni, par exemple, les exportations et importations privées d'or restèrent théoriquement légales. Toutefois, tandis qu'un certain nombre de règlements édictés par le gouvernement décourageaient l'achat et la vente d'or, les courtiers en lingots d'or refusaient de permettre les exportations d'or, pour des motifs patriotiques (Yeager, 1976, p. 310).

Au Canada, la convertibilité fut officiellement suspendue. Comme les tensions montaient dans les jours qui suivirent la déclaration de guerre du 4 août 1914, les banques firent face à des retraits massifs d'or. Dans une « atmosphère de panique financière naissante » (Commission Macmillan, 1933, p. 21), la possibilité d'une ruée sur les guichets suscita bien des inquiétudes. En l'absence d'un prêteur de dernier ressort, ce risque était potentiellement très grave, car les banques étaient juridiquement tenues de fermer leurs portes si elles n'étaient pas en mesure d'honorer les demandes d'or ou de billets du Dominion présentées par leurs clients.

56. Bien que l'or ait été utilisé comme monnaie depuis l'Antiquité, le régime de l'étalon-or, dans sa forme achevée, ne fut appliqué que pendant une période étonnamment courte, soit environ 40 ans. Il fallut attendre les années 1870 pour que l'étalon-or soit finalement adopté par toutes les grandes économies (Yeager, 1976, p. 295).



Home Bank, billet de 10 dollars, 1917

Plusieurs banques à charte furent fondées au Canada pendant la période de croissance économique du début du XX^e siècle. La Home Bank était l'une d'entre elles. Une mauvaise gestion mena à sa fermeture en 1923. La mise sur pied d'une commission royale pour enquêter sur les activités de la Home Bank mena à la création, en 1925, du Bureau de l'Inspecteur général des banques (précurseur du Bureau du surintendant des institutions financières).

Le 3 août 1914, le gouvernement et l'Association des banquiers canadiens tinrent une réunion d'urgence à Ottawa pour discuter de la crise. Le jour même, la promulgation d'un décret venait protéger les banques menacées d'insolvabilité, en donnant cours légal aux billets des banques. Cela permit à ces établissements de répondre aux demandes des déposants en leur remettant leurs propres billets plutôt que des billets du Dominion ou de l'or. Le gouvernement augmenta alors le montant des billets que les banques étaient autorisées à émettre. En outre, il fut autorisé à octroyer des avances aux banques en émettant des billets du Dominion garantis par des titres remis en nantissement au ministre des Finances. Cette disposition permit aux banques d'accroître le montant de leurs billets en circulation.

Graphique 2 Cours du dollar canadien par rapport au dollar américain

Moyennes mensuelles (1914-1926)



1. Août 1914 : éclatement de la Première Guerre mondiale
2. Novembre 1918 : fin de la Première Guerre mondiale
3. Juillet 1926 : retour du Canada à l'étalon-or

Source : Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale américaine (1943)

Un deuxième décret, publié le 10 août 1914, suspendit le remboursement des billets du Dominion en or. Ce décret et le précédent seront par la suite fusionnés en une loi visant à préserver les intérêts commerciaux et financiers du Canada (la *Loi financière*), laquelle reçut la sanction royale le 22 août 1914.

La *Loi financière* confiait au gouvernement la fonction de prêteur de dernier ressort du système bancaire, ce qui est une attribution des banques



Dominion du Canada, billet de 2 dollars, 1914

Les portraits des gouverneurs généraux du Canada et de leurs épouses figuraient souvent sur les billets du gouvernement canadien à la fin du XIX^e siècle et au début du siècle suivant. Le duc de Connaught, gouverneur général de 1911 à 1916, et sa femme sont représentés ici.



Dominion du Canada, billet de 1 dollar, 1917

Ce billet est orné de l'effigie de la princesse Patricia, fille du duc et de la duchesse de Connaught et marraine du célèbre régiment canadien d'infanterie légère qui porte son nom.



centrales modernes. Elle habilitait également le gouvernement (le Conseil du Trésor) à fixer le taux des avances, soit le taux des prêts consentis aux banques à charte (Graphique C2, Annexe C). Les avances prévues dans la *Loi financière* étaient octroyées à la demande des banques. Le gouvernement ne gérait pas activement les taux d'intérêt, et il n'y avait pas d'organisme chargé de superviser la conduite de la politique monétaire (Shearer et Clark, 1984, p. 279).

Tout au long de la guerre, le taux des avances resta à 5 %, sauf qu'on institua en 1917 un taux spécial de 3,5 % auquel le gouvernement escomptait les bons du Trésor britannique détenus par les banques à charte. Ce mécanisme visait à soutenir l'effort de guerre du gouvernement britannique. Il s'accompagna d'une émission spéciale de 50 millions de dollars de billets du Dominion garantie par des bons du Trésor britannique et lancée pour financer les achats de matériel de guerre effectués au Canada par le Royaume-Uni

(Commission Macmillan, 1933, p. 21). Le gouvernement augmenta également en 1915 l'émission fiduciaire de billets du Dominion (c'est-à-dire des billets non garantis par de l'or) en vertu d'une modification de la *Loi des billets du Dominion*.

En dépit de la suspension de la convertibilité en or du dollar canadien décrétée en août 1914, celui-ci se négocia à l'intérieur d'une marge très étroite de part et d'autre de la parité avec le dollar américain durant toutes les années de guerre (Graphique 2). En 1918 cependant, le dollar canadien commença à s'affaiblir, et son recul s'accéléra durant les deux années qui suivirent la fin des hostilités, et ce, jusqu'à ce qu'il atteigne un creux d'environ 0,84 \$ É.-U. en 1920. La faiblesse du dollar canadien reflétait une importante expansion de la masse monétaire, un niveau d'inflation élevé et la détérioration de la balance des paiements du Canada associés aux besoins de financement de l'effort de guerre et au coût de la démobilisation (Shearer et Clark, 1984, p. 282; Knox, 1940).

Pour un retour à l'étalon-or

En général, la population s'attendait à ce que les grands pays industriels retournent à l'étalon-or une fois la guerre terminée. Les États-Unis, dont l'entrée en guerre fut plutôt tardive et qui ne connurent pas le type de pressions financières ou inflationnistes observées au Royaume-Uni ou au

Canada, revinrent en juin 1919 à leur ancienne parité par rapport à l'or. Par une décision controversée, le Royaume-Uni leur emboîtait le pas en 1925, rétablissant le cours de la livre par rapport à l'or à la parité d'avant-guerre, soit l'équivalent de 4,8666 \$ É.-U.⁵⁷.

Au Canada, la *Loi financière* de 1914, qui était, dans l'esprit du législateur, une mesure d'urgence, fut prorogée en 1919, puis modifiée en 1923. La loi révisée prévoyait un retour automatique à l'étalon-or après trois ans, sauf si le gouvernement en décidait autrement.

La loi révisée donnait également au gouvernement du Dominion une plus grande souplesse dans l'ajustement du taux auquel les banques pouvaient se procurer du financement⁵⁸. Toutefois, le Conseil du Trésor, l'organisme chargé de l'administration de cette loi, s'abstint de mettre en œuvre une politique monétaire active.

Le taux des avances resta fixé à 5 %, soit le même niveau que durant toute la période des hostilités. Il semble ainsi que les autorités ne se soient guère efforcées de durcir la politique monétaire en prévision d'un éventuel retour à l'étalon-or, qui allait ramener le dollar canadien à son niveau d'avant-guerre par rapport à l'or et à la parité avec le dollar américain.

57. John Maynard Keynes s'opposa avec fracas à cette décision dans une brochure intitulée *The Economic Consequences of Mr. Churchill*. Dans le contexte de l'inflation relativement forte qui sévissait au Royaume-Uni pendant la guerre et les années suivantes, la parité d'avant-guerre de la livre était considérée comme trop élevée. Les efforts déployés pour soutenir la livre à son cours d'avant la guerre engendrèrent une grave récession et une déflation.

58. En vertu de la loi de 1914, le taux des avances ne pouvait tomber en deçà de 5 %. Ce plancher fut aboli à l'occasion de la révision de 1923.

Malgré cet immobilisme apparent, il se produisit, en fait, une nette contraction de l'offre de monnaie durant la première moitié des années 1920, ce qui permit un retour à l'étalon-or. Le maintien du taux des avances à 5 % eut, en dépit d'une chute des taux d'intérêt sur le marché, des conséquences déflationnistes (Graphique A2, Annexe A). Le remboursement par la Grande-Bretagne des emprunts de guerre contractés auprès des banques canadiennes (dont les titres furent par la suite escomptés en vertu de la *Loi financière* au taux spécial de 3,5 %) et le retrait de la circulation des billets du Dominion dits de « l'émission britannique » (billets émis en 1917 contre des bons du Trésor britannique) contribuèrent également à la contraction monétaire (Shearer et Clark, 1984, p. 291). La politique monétaire expansionniste appliquée aux États-Unis, ayant en partie pour but de faciliter le retour des pays européens à l'étalon-or, eut le même effet sur le Canada, qui retourna à l'étalon-or le 1^{er} juillet 1926. Toutefois, selon l'opinion générale, les réserves d'or ne pouvaient, à elles seules, permettre d'atteindre l'objectif visé (Bryce, 1986, p. 36).