



Un retour de courte durée à l'étalon-or (1926-1931)

Canada, pièces d'essai de 5 et de 10 dollars, 1928

Après le retour à l'étalon-or en 1926, le gouvernement canadien songea brièvement à frapper de nouveau des pièces en or de 5 et de 10 dollars semblables à celles émises avant la Première Guerre mondiale. Des pièces d'essai en cuivre furent produites, mais le projet fut abandonné.

Avec le retour du Canada à l'étalon-or, les billets émis par les banques à charte perdirent leur statut de monnaie légale, mais, en vertu de la *Loi financière*, le gouvernement pouvait le leur redonner en cas d'urgence. Par conséquent, les seuls moyens de paiement à avoir cours légal au Canada étaient une fois de plus les souverains britanniques en or et les autres pièces d'or britanniques de l'époque, les pièces américaines en or, soit l'aigle (10 dollars), l'aigle double (20 dollars) et le demi-aigle (5 dollars), les pièces canadiennes en or (de 5 et 10 dollars) et les billets du Dominion. Un pouvoir libératoire limité fut également accordé aux pièces d'argent, de nickel et de bronze frappées au Canada⁵⁹.

Le retour du Canada à l'étalon-or s'avéra de courte durée. On a prétendu que les opérations

monétaires effectuées en vertu de la *Loi financière* étaient incompatibles avec le maintien de l'étalon-or. Les billets du Dominion émis en faveur des banques, contre nantissement de titres, selon les pouvoirs conférés par cette loi n'étaient pas garantis par de l'or⁶⁰. Ces billets étaient toutefois convertibles en or sur demande. À ce sujet, James Creighton, éminent professeur d'économie à l'Université de la Colombie-Britannique, écrivit en 1933 :

[Traduction] Apparemment, les parrains de la loi de 1923 ne se rendaient pas compte que, lorsque l'étalon-or serait rétabli au Canada, comme cela allait être le cas en 1926, cette loi aurait une incidence très différente de celle observée durant la période du papier-monnaie inconvertible. (Creighton, 1933, p. 116)

59. Les pièces d'argent avaient pouvoir libératoire jusqu'à concurrence de 10 dollars, les pièces de nickel, jusqu'à concurrence de 5 dollars, et celles de bronze, jusqu'à concurrence de 25 cents (Commission Macmillan, 1933, p. 37).

60. Les limites des avances consenties aux banques en vertu de la *Loi financière* étaient fixées chaque année. Ces limites étant en général très élevées, elles ne constituaient pas une entrave efficace aux opérations d'emprunt des banques.

Certains économistes modernes ont vu dans l'expansion monétaire excessive de la fin des années 1920 la cause de l'abandon de l'étalon-or par la suite (Courchene, 1969, p. 384). À cet égard, le pourcentage des réserves d'or par rapport aux billets du Dominion en circulation, qui était de 54 % au 30 juin 1926, tomba à 28 % trois ans plus tard (Commission Macmillan, 1933, p. 38). D'autres économistes ont souligné la réticence des autorités canadiennes à accepter la discipline imposée par l'étalon-or, en particulier en période de fortes tensions financières internationales (Shearer et Clark, 1984, p. 300). La chute des prix des produits de base, qui entraîna une détérioration de la balance commerciale du pays, joua aussi un rôle dans la décision du Canada. Dans cet ordre d'idées, il convient de rappeler que les monnaies d'autres pays producteurs de matières premières et lourdement endettés, comme l'Australie et l'Argentine, subirent également de fortes pressions à la baisse entre 1929 et 1931 (Knox, 1940, p. 8).

Le dollar canadien connut trois accès de faiblesse durant la période 1928-1931. Toutefois, au lieu de permettre automatiquement les exportations d'or lorsque le dollar tombait en deçà du point de sortie de l'or, comme il l'aurait fait en régime d'étalon-or « absolu », le gouvernement recourut de plus en plus à un certain nombre de mécanismes artificiels pour en freiner l'exportation (Shearer et Clark, 1984, p. 29 et 30). Par exemple, au lieu de rendre l'or disponible à Montréal ou à Toronto comme le stipulait la loi, il le rendait disponible à Ottawa seulement, ce qui en augmentait le coût et



Banque Canadienne Nationale, billet de 50 dollars, 1925
Sise à Montréal, la Banque Canadienne Nationale émit, en 1925, une série de billets illustrés de monuments canadiens bien connus. Sur le billet de 50 dollars figurent les portraits du président de la banque, J. A. Vaillancourt, et du directeur général, Beaudry Leman, ainsi qu'une vue de la place d'Armes et de la statue de de Maisonneuve dans le Vieux-Montréal.

les inconvénients sur le plan des exportations. De même, au lieu de fournir des pièces d'or des États-Unis, le gouvernement délivrait des souverains britanniques ou des lingots, dont le titre devait être déterminé avant que les autorités américaines les acceptent. Sinon, seules des pièces de faible valeur étaient fournies. Le gouvernement faisait aussi appel à la persuasion morale afin d'influencer ceux qui expédiaient des lingots d'or.

Un relèvement du taux des avances aurait été la réaction attendue aux sorties d'or. Bien que le « taux ordinaire » fût porté de 3,75 à 5 % le 9 juin 1928, le taux spécial de 3,75 % resta en vigueur. Pour faciliter la vente d'une émission spéciale de bons du Trésor à 4 %, le gouvernement s'engagea apparemment auprès des banques à escompter ces bons à ce taux spécial (Shearer et

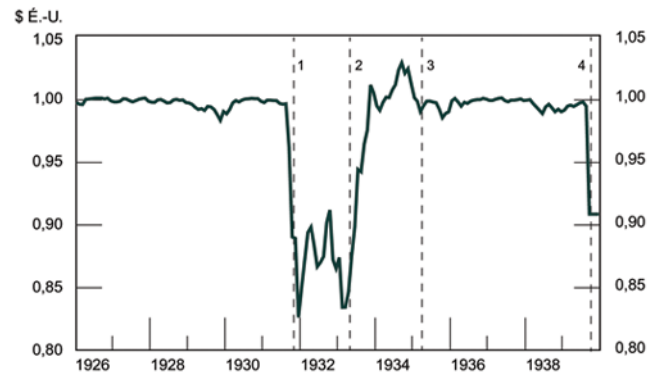
Clark, 1984, p. 295). Lorsque les pressions sur le dollar canadien s'atténuèrent temporairement à l'automne de 1928 sous l'influence de facteurs saisonniers, le taux ordinaire des avances fut ramené à 4,5 %. Il restera à ce niveau jusqu'à la fin d'octobre 1931, même si le dollar canadien tomba en dessous du point de sortie de l'or à la fin de 1929 et au début de 1930 et de nouveau pendant l'été 1931.

En pratique, si ce n'est de façon officielle, le Canada abandonna le système d'étalon-or en 1929. Toutefois, les exportations d'or ne furent interdites par décret que le 31 octobre 1931. Par ailleurs, les banques et le gouvernement eurent recours à la persuasion morale, invoquant le patriotisme pour inciter les Canadiens à ne pas convertir en or les billets du Dominion (Bryce, 1986). Cependant, par suite de la décision politiquement douloureuse, mais économiquement saine, prise par le Royaume-Uni d'abandonner l'étalon-or le 21 septembre 1931, on dut renoncer finalement à l'illusion qu'il était possible de maintenir l'étalon-or.

La livre sterling étant abruptement tombée de son ancien cours de 4,8666 \$ É.-U. à un creux de 3,40 \$ É. U. dans les jours qui suivirent la décision des autorités britanniques de laisser flotter leur monnaie, le dollar canadien fut l'objet de fortes pressions à la baisse (Graphique 3) dans un contexte de perte de confiance dans le système financier mondial. Les marchés monétaires du monde entier cessèrent essentiellement de fonctionner, les

Graphique 3 Cours du dollar canadien par rapport au dollar américain

Moyennes mensuelles (1926-1939)



1. Octobre 1931 : interdiction des exportations d'or
2. Avril 1933 : suspension du remboursement des billets du Dominion contre de l'or
3. Mars 1935 : la Banque du Canada ouvre ses portes.
4. Septembre 1939 : déclaration de la guerre, adoption d'un taux fixe pour le dollar canadien, mise en place du contrôle des changes

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

emprunteurs comme le Canada ne pouvant pour ainsi dire pas emprunter à New York, et ce, même à court terme. Les préoccupations des investisseurs au sujet du Canada concernaient principalement l'engagement hésitant de ses dirigeants envers l'étalon-or, son endettement élevé et le bas niveau de ses réserves d'or (Creighton, 1933, p. 122). Dans ces circonstances, le dollar canadien toucha un creux d'environ 0,80 \$ É. U. à l'automne 1931, avant de se redresser par la suite.

Le coup de grâce à l'adhésion du Canada à l'étalon-or fut finalement donné le 10 avril 1933 par le décret suspendant officiellement le remboursement des billets du Dominion contre de l'or. Comme dans le cas d'autres pays ayant abandonné l'étalon-or au cours des années 1930, cette décision fut largement perçue comme une mesure temporaire qui serait renversée dès l'amélioration du climat économique (Bordo et Kydland, 1992).