



Banque du Canada, billet de 25 dollars, 1935

Ce premier billet commémoratif émis par la Banque du Canada a été lancé le 11 mai 1935 pour souligner le 25^e anniversaire du règne du roi George V.

La Grande Dépression et la création de la Banque du Canada (1930-1939)

En dépit des signes de plus en plus nombreux d'un important recul de l'activité économique au lendemain du krach boursier d'octobre 1929, le gouvernement fédéral fit très peu d'efforts pour mettre en œuvre une politique monétaire active visant à soutenir l'économie⁶¹. Il faut reconnaître que le gouvernement avait une marge de manœuvre limitée à cet égard, puisque les avances prévues dans la *Loi financière* étaient consenties à l'initiative des banques et qu'il n'existait pas de marché monétaire. En outre, le Canada demeurait sous le régime de l'étalon-or, du moins en théorie. Néanmoins, le gouvernement fixa le taux des avances à 4,5 % et le maintint à ce niveau de septembre 1928 à octobre 1931. Par conséquent, des doutes jaillirent

de partout au sujet de la compréhension que les dirigeants du Conseil du Trésor avaient de la question monétaire.

Dans son ouvrage publié en 1933 sur la notion de banque centrale au Canada, James Creighton soutient que J. C. Saunders, sous-ministre des Finances durant les années 1920, qui était, d'office, le secrétaire du Conseil du Trésor, l'organisme chargé d'administrer la *Loi financière* au nom du ministre des Finances, ne possédait pas les compétences nécessaires dans le domaine monétaire. L'auteur ajoute que Saunders, comme d'autres sous-ministres, ne possédait ni une formation universitaire en économie ni une expérience du

61. En 1933, année où la Grande Dépression était au plus fort, la production réelle au Canada avait baissé d'environ 28 % par rapport au niveau enregistré en 1929, tandis que les prix établis en fonction de l'indice implicite du produit intérieur brut avaient reculé d'environ 15 %. Quant aux exportations canadiennes, elles avaient diminué de près des deux tiers par rapport au sommet atteint en 1928.

du secteur bancaire. De plus, après sa mort, le poste de sous-ministre restera vacant pendant la longue période critique comprise entre avril 1930 et novembre 1932, ce qui créa un grave vide politique (Creighton, 1933, p. 86-90).

Le hasard voulut que Benjamin Strong, gouverneur de la banque de réserve fédérale de New York depuis son établissement en 1914 et personnalité dominante au sein du Système fédéral de réserve pendant la période de sa mise en place, décède en octobre 1928, laissant également un vide politique aux États-Unis à un moment critique.

Les politiques de Strong et l'influence qu'il aurait eue sur le déroulement des événements s'il avait vécu font l'objet d'une vive controverse. Certains soutiennent que les politiques expansionnistes qu'il a adoptées au milieu des années 1920 ont encouragé la spéculation excessive ayant mené au krach boursier. D'autres croient que, si Strong avait vécu, il serait intervenu rapidement afin d'atténuer les effets de la Grande Dépression (Roberts, 2000). Il n'en demeure pas moins que la banque de réserve fédérale de New York abaissa les taux d'intérêt de façon plus rapide et énergique que le gouvernement du Canada. Son taux d'escompte, l'équivalent du taux des avances au Canada, avait été ramené à 2 % en décembre 1930, contre 6 %

au moment du krach boursier en 1929 (Graphique C2, Annexe C)⁶².

À un moment où le gouvernement canadien faisait preuve d'inertie sur le plan monétaire, les banques à charte remboursèrent les emprunts qu'elles avaient contractés auprès de lui en vertu de la *Loi financière*⁶³, engendrant un resserrement monétaire qui aggrava le ralentissement économique. Les banques devinrent de plus en plus prudentes dans leurs propres opérations de prêt, à mesure que se dégradait la situation économique. Il se peut également qu'elles aient remboursé les emprunts effectués aux termes de la *Loi financière* en réaction aux critiques selon lesquelles elles auraient contracté trop d'emprunts avant l'effondrement du marché boursier (Fullerton, 1986, p. 36).

Si le ralentissement économique fut sans doute amplifié au Canada par ces facteurs d'ordre monétaire, le resserrement monétaire aida à raffermir le dollar canadien, dont le cours atteignit 0,90 \$ É.-U. au printemps 1932.

Le gouvernement se décida enfin à ramener le taux des avances à 3 %, en octobre 1931, et à 2,5 %, en mai 1933 (Graphique C2, Annexe C)⁶⁴. À l'automne 1932, il eut recours à la persuasion morale pour forcer les banques à emprunter en

62. Au cours des années 1930, le taux d'escompte des autres banques de réserve fédérale était généralement plus élevé que celui de la banque de réserve fédérale de New York.

63. Les avances en vertu de la *Loi financière*, qui avaient atteint un sommet de 112,9 millions de dollars en novembre-décembre 1929, avaient été totalement remboursées au printemps de 1931 (Commission Macmillan, 1933).

64. Le taux des avances passa temporairement à 3,5 %, de mai 1932 à mai 1933; il était possible cependant d'obtenir des taux spéciaux de 2,5 à 3 % sur les avances garanties par certains titres.



Bientôt remis de sa chute!
Caricature publiée en octobre 1932, Arthur Racey, *Montreal Star*

vertu de la *Loi financière* et renflouer l'économie (Bryce, 1986, p. 132). Ce relâchement de la politique monétaire eut pour effet d'affaiblir momentanément le dollar canadien, qui descendit pour un court laps de temps à un creux de 0,80 \$ É.-U. Ce recul fut toutefois de courte durée. Par suite de la décision prise par les États-Unis, en avril 1933, d'interdire les exportations d'or et des efforts similaires à ceux du gouvernement canadien que déployèrent les autorités américaines pour susciter une reprise économique, le dollar canadien commença à remonter la pente⁶⁵. Lorsque le gouvernement canadien décida en 1934 d'accroître le montant des billets du Dominion en circulation en réduisant la couverture-or à 25 %, cela n'eut pas un grand impact sur le dollar canadien. Étant donné le contexte économique du moment et l'adoption d'une mesure comparable par les États-Unis, cette décision fut considérée comme appropriée et ne provoqua guère de réaction sur les marchés (Bryce, 1986, p. 143). Le dollar canadien était retourné plus ou moins à la parité avec le dollar É.-U. en 1934 (Graphique 3), se négociant même par moments à un taux légèrement supérieur. Il retrouva également sa parité antérieure avec la livre sterling en raison de la dépréciation du dollar É.-U. par rapport à l'or et à la livre sterling.

La création de la banque centrale

Au cours des années 1930, comme rien ne laissait présager la fin de la crise, il n'est pas

étonnant que le gouvernement ait fait l'objet de pressions croissantes pour lutter contre la situation. En plus des préoccupations relatives à l'efficacité de la *Loi financière*, le public se montrait méfiant à l'endroit du système bancaire, principalement à cause du coût élevé du crédit et de sa faible disponibilité. Les agriculteurs, plus particulièrement ceux de l'Ouest canadien, qui faisaient face à une réduction marquée des récoltes et des prix, critiquaient ouvertement les banques et, par conséquent, appuyaient de tout cœur la création d'une banque centrale. Ils espéraient qu'une banque centrale constituerait une source sûre de crédit à bon marché. Il faut dire que les taux d'intérêt nominaux appliqués sur les prêts aux agriculteurs dépassaient 7 % et que, compte tenu de la forte chute des prix à la consommation, les taux réels étaient extrêmement élevés; ceux-ci se situaient aux alentours de 17 % en 1931 et en 1932. En raison du niveau élevé du taux des avances cependant, le renchérissement du crédit touchait l'ensemble de la population. Le taux généralement pratiqué sur les prêts commerciaux de premier ordre était de 6 %, alors que les dépôts étaient rémunérés à 3 %, jusqu'à ce que ce taux soit abaissé à 2,5 % en 1933, avec l'approbation du gouvernement fédéral (MacIntosh, 1991, p. 73-75).

En juillet 1933, le gouvernement constitua une commission qui avait pour mandat d'examiner le fonctionnement de la *Loi financière* et « l'utilité d'établir au Canada une institution bancaire centrale [...] »

65. Le gouvernement américain devait par la suite, soit le 31 janvier 1934, rétablir une parité fixe pour sa devise. Le prix de l'once d'or, qui était de 20,67 \$ É.-U. avant 1933, fut alors porté à 35 \$ É.-U.

(Commission Macmillan, 1933, p. 5)⁶⁶. Lord Macmillan, un éminent juriste britannique et partisan bien connu de l'établissement d'une banque centrale, fut choisi par le premier ministre Bennett pour présider la commission. Les autres membres étaient sir Charles Addis, ancien administrateur de la Banque d'Angleterre, sir William T. White, banquier et ancien ministre des Finances du Canada pendant la guerre, M. John Brownlee, premier ministre de l'Alberta, et M. Beaudry Leman, banquier montréalais⁶⁷.

Les audiences publiques commencèrent le 8 août 1933, et le rapport définitif fut remis au gouvernement moins de sept semaines plus tard, soit le 28 septembre. Même si la résolution visant à créer une banque centrale ne fut adoptée qu'avec une faible majorité par la commission, on ne douta jamais qu'elle le serait. Les deux membres britanniques de la commission ainsi que M. Brownlee votèrent en faveur de l'établissement d'une banque centrale, et leur recommandation fut appuyée à la fois par le gouvernement du Parti conservateur et l'opposition libérale.

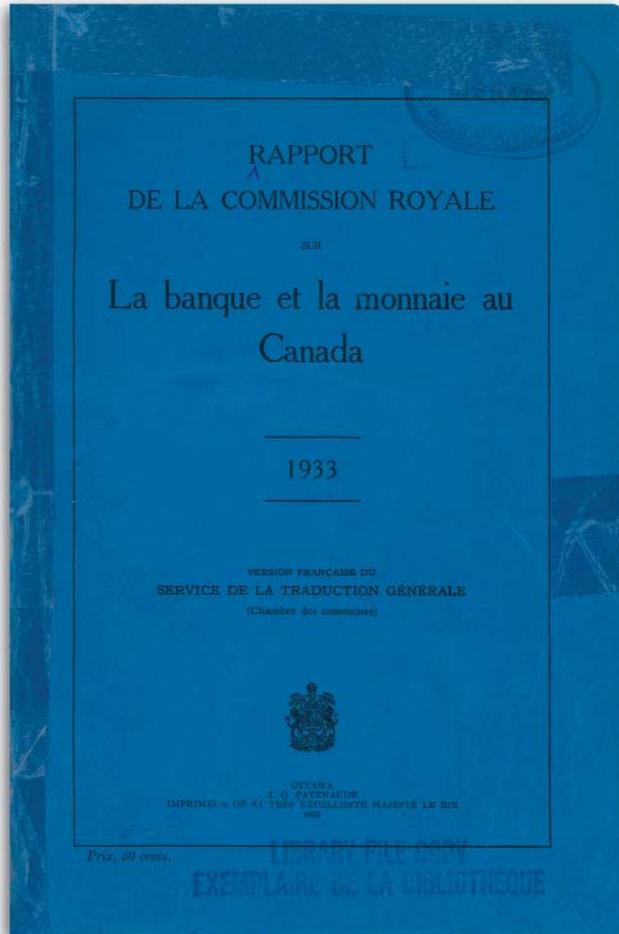
Les banquiers canadiens siégeant à la commission firent opposition. Sir William White

s'opposa à l'opinion de la majorité, estimant qu'il ne serait pas sage de créer une banque centrale dans le climat d'incertitude économique du moment. À son avis, l'inexpérience d'une jeune banque centrale pourrait nuire au gouvernement. Favorable à la restauration de l'étalon-or, sir William White soutenait que le principal problème du Canada résidait dans son endettement excessif (Commission Macmillan, 1933, p. 89). M. Leman était également de cet avis et pensait aussi que l'établissement d'une banque centrale causerait des problèmes constitutionnels qui méritaient d'être examinés de près (Commission Macmillan, 1933, p. 95).

En général, les banques canadiennes n'approuvaient pas l'établissement d'une banque centrale, et ce, pour diverses raisons. Parmi les motifs invoqués, citons les inquiétudes quant au manque de personnes d'expérience, au Canada, dans le secteur des banques centrales, l'inexistence d'un marché monétaire canadien, la question du maintien de la stabilité du système bancaire canadien et l'incapacité de la Réserve fédérale à combattre la crise aux États-Unis. En outre, toutes les banques redoutaient une réduction de leurs profits à la suite de la perte de leur privilège d'émission des billets de banque (MacIntosh, 1991, p. 76).

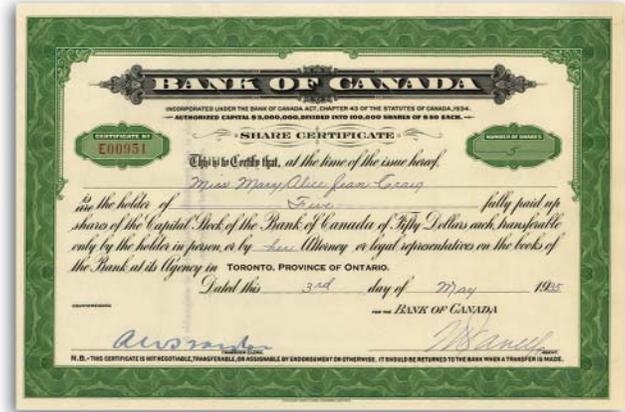
66. Bordo et Redish (1986) soutiennent que la création de la Banque du Canada répondait davantage à des impératifs politiques qu'à des considérations économiques. De son côté, Watts (1993, p. 10) affirme, en citant un discours prononcé le 7 décembre 1933 par le premier ministre Bennett à London (Ontario), que la création d'une banque centrale s'expliquait surtout par des considérations externes. Dans son discours, M. Bennett déclarait que, pour être financièrement indépendant, le Canada devait se doter d'une banque centrale et charger celle-ci de « déterminer les soldes et régler des comptes internationaux ». (Voir aussi MacIntosh, 1991.)

67. De 1929 à 1931, lord Macmillan avait dirigé la commission britannique d'enquête sur la finance et l'industrie, qui était chargée d'examiner l'évolution des secteurs bancaire et financier et du domaine du crédit au Royaume-Uni. Sir Charles Addis, ancien vice-président du conseil de la Banque des Règlements Internationaux, occupait le poste de président du conseil de la Hong Kong and Shanghai Banking Corporation, et sir William White, celui de vice-président du conseil de la Banque Canadienne de Commerce. M. Beaudry Leman, autrefois président de l'Association des banquiers canadiens, exerçait les fonctions de directeur général de la Banque Canadienne Nationale (Stokes, 1939).



Rapport de la Commission Macmillan, couverture, 1933

Le rapport de la Commission Macmillan a joué un rôle majeur dans l'histoire de la Banque du Canada. On y trouve les recommandations de la Commission royale présidée par lord Macmillan, laquelle se pencha sur la possibilité de créer une banque centrale au Canada.



Banque du Canada, certificat d'action, 1935

La Banque du Canada fut fondée sous la forme d'une société privée à capital diversifié, et des actions d'une valeur nominale de 50 dollars furent vendues au grand public le 17 septembre 1934; un montant de 12,50 \$ par action devait être payé immédiatement, le solde étant dû le 2 janvier 1935. À la fin de 1938, la Banque était entièrement nationalisée.

La *Loi sur la Banque du Canada* reçut la sanction royale le 3 juillet 1934, et la banque centrale ouvrit ses portes le 11 mars 1935⁶⁸. Graham Towers, qui avait été directeur général adjoint de la Banque Royale, devint le premier gouverneur de la banque centrale. J. A. C. Osborne, ancien secrétaire de la Banque d'Angleterre, fut nommé sous-gouverneur en raison de son expérience pratique des banques centrales.

Parallèlement, le 11 mars 1935, la *Loi des billets du Dominion* et la *Loi financière* furent abrogées. Les billets du Dominion furent rapidement rem-

68. Comme la plupart des banques centrales de l'époque, la Banque du Canada fut d'abord une société privée. Son capital devant être largement réparti, aucun actionnaire ne pouvait détenir plus de 50 actions. En 1936, au lendemain de la victoire du Parti libéral aux élections de 1935, le gouvernement Mackenzie King prit le contrôle de la Banque par l'acquisition d'une seconde émission d'actions et procéda à sa nationalisation en 1938.



Banque du Canada, billets de 5 dollars, série de 1935

La série de 1935, dont ces billets font partie, fut la première à être émise par la nouvelle banque centrale et la seule qui comportait des billets en anglais et en français produits séparément. Le portrait d'Édouard, prince de Galles, figure à gauche des billets, et le sceau officiel de la Banque du Canada, à droite.

placés par les nouveaux billets de la Banque du Canada. Une loi des banques révisée, qui régissait les activités des banques à charte, prit également effet en 1934. Les modifications apportées à cette loi marquèrent le début du retrait graduel des billets de banque privés en faveur de ceux de la Banque du Canada.

Les chances que soit poursuivie une politique monétaire plus activiste semblaient meilleures maintenant que cette responsabilité relevait de la Banque du Canada, institution à

vocation purement monétaire. La Banque maintint toutefois le taux d'escompte (l'équivalent du taux des avances en vertu de la *Loi financière*) à 2,50 %, soit le taux en vigueur avant qu'elle n'ouvre ses portes. Ce ne fut qu'en février 1943, au milieu de la guerre, que la Banque réduisit son taux d'escompte (Graphique C2, Annexe C).

La *Loi sur le fonds du change*, qui reçut la sanction royale le 5 juillet 1935, est une autre loi importante qui fut adoptée à l'époque. Elle avait pour but principal de constituer un fonds qui pourrait servir à « aider à contrôler et à protéger la valeur extérieure de l'unité monétaire canadienne » (*Lois du Canada*, 1935). Les ressources de ce fonds, appelé Fonds des changes, provinrent des bénéfices liés à la réévaluation des avoirs en or de la Banque du Canada. Le prix officiel de l'or, fixé par la loi à 20,67 \$ CAN l'once, avait en effet été porté à 35 \$ É. U. l'once⁶⁹, soit le prix en vigueur à ce moment-là sur les marchés mondiaux. Même si la *Loi sur le fonds du change* fut adoptée en 1935, l'article stipulant que ce fonds servirait à protéger la valeur du dollar canadien ne fut appliqué qu'à partir du 15 septembre 1939, c'est-à-dire après l'entrée du Canada dans la Deuxième Guerre mondiale.

Quoi qu'il en soit, le pays n'avait pas besoin d'un fonds des changes pour stabiliser le cours du dollar canadien au milieu des années 1930. Le dollar canadien se négociant dans une fourchette relativement

69. En vertu de la *Loi sur la Banque du Canada*, le gouvernement transféra à la Banque du Canada l'or qui servait de garantie aux billets du Dominion. Les avoirs en or des banques à charte garantissant les engagements en dollars canadiens furent également transférés à la Banque du Canada. Le produit de la réévaluation totalisa 73,5 millions de dollars, dont 10,5 millions furent restitués aux banques à charte, et 63 millions, portés au crédit du Fonds des changes (Watts, 1993, p. 26).

BANQUE DU CANADA

BILAN

Arrêté au 31 décembre 1935

	PASSIF	
CAPITAL:		
Autorisé	\$ 5,000,000.00	
Émis et versé	\$ 5,000,000.00	
FONDS DE RÉSERVE	173,092.16	
BILLETTS EN CIRCULATION	99,677,228.95	
DÉBITES:		
Gouvernement fédéral	\$ 18,262,843.88	
Banques à charte	181,636,033.98	
Autres banques	766,255.05	200,665,132.91
DIVIDENDE DÉCLARÉ—payable le 2 janvier 1936	113,000.00	
AUTRE PASSIF	2,026,697.84	
	\$307,655,151.86	

Le gouverneur,
G. F. TOWERS.

Le sous-gouverneur,
J.-A.-C. OSBORNE.

	ACTIF	
RÉSERVE—aux cours actuels:		
Monnaies et lingots d'or	\$180,509,342.65	
Lingots d'argent	1,638,365.96	
Disponibilités en sterling	219,235.47	
Disponibilités en fonds des États-Unis d'Amérique	4,003,866.07	
Disponibilités en fonds d'autres pays à étalon-or	9,215.29	\$186,380,025.44
MONNAIES DIVISIONNAIRES		128,777.87
AVANCES AU GOUVERNEMENT FÉDÉRAL		3,465,812.50
PLACEMENTS—ne dépassant pas la valeur courante:		
Titres à court terme du Gouvernement fédéral	\$ 30,873,168.86	
Autres titres du Gouvernement fédéral	83,409,675.57	114,282,844.43
IMMEUBLES DE LA BANQUE (matériel et mobilier) au prix coûtant moins les amortissements		111,911.25
AUTRE ACTIF		3,285,780.37
		\$307,655,151.86

Le comptable en chef,
H.-R. EXTENCE.

COMPTE DE PROFITS ET PERTES 31 décembre 1935

Profits—du 11 mars 1935 au 31 décembre 1935, déduction faite des provisions pour éventualités et réserves	\$764,228.31
Répartis comme suit:	
Dividende No 1 payé le 2 juillet 1935 au taux de 4½% l'an sur \$12.50 du 21 septembre 1934 au 2 janvier 1935, et sur \$50.00 du 2 janvier 1935 au 30 juin 1935	\$126,000.00
Dividende No 2 payable le 2 janvier 1936 au taux de 4½% l'an sur \$50.00 du 1er juillet 1935 au 31 décembre 1935	113,000.00
	\$239,000.00
Contribution au fonds de pension du Service civil et au fonds de retraite	5,951.82
Solde	244,951.82
	\$519,276.49
Virement au fonds de réserve	\$173,092.16
A verser au Receveur général du Canada pour crédit au fonds consolidé du Revenu	346,184.33
	\$519,276.49

RAPPORT DES VÉRIFICATEURS AUX ACTIONNAIRES

Nous avons examiné le bilan ci-dessus de la Banque du Canada arrêté au 31 décembre 1935, et faisons rapport que, dans notre opinion et au meilleur de notre connaissance, il est établi de façon à exposer véritablement et fidèlement la situation de la Banque à cette date, *sauf* les explications qui nous ont été données et telle qu'elle est indiquée aux livres de la Banque. Tous les renseignements et explications que nous avons demandés nous ont été fournis.

G.-T. CLARKSON, F.C.A., de la firme Clarkson, Gordon, Dilworth & Nash.	} Vérificateurs.
J.-A. LARUE, C.A., de la firme LaRue & Trudel.	

Ottawa, le 15 janvier 1936.

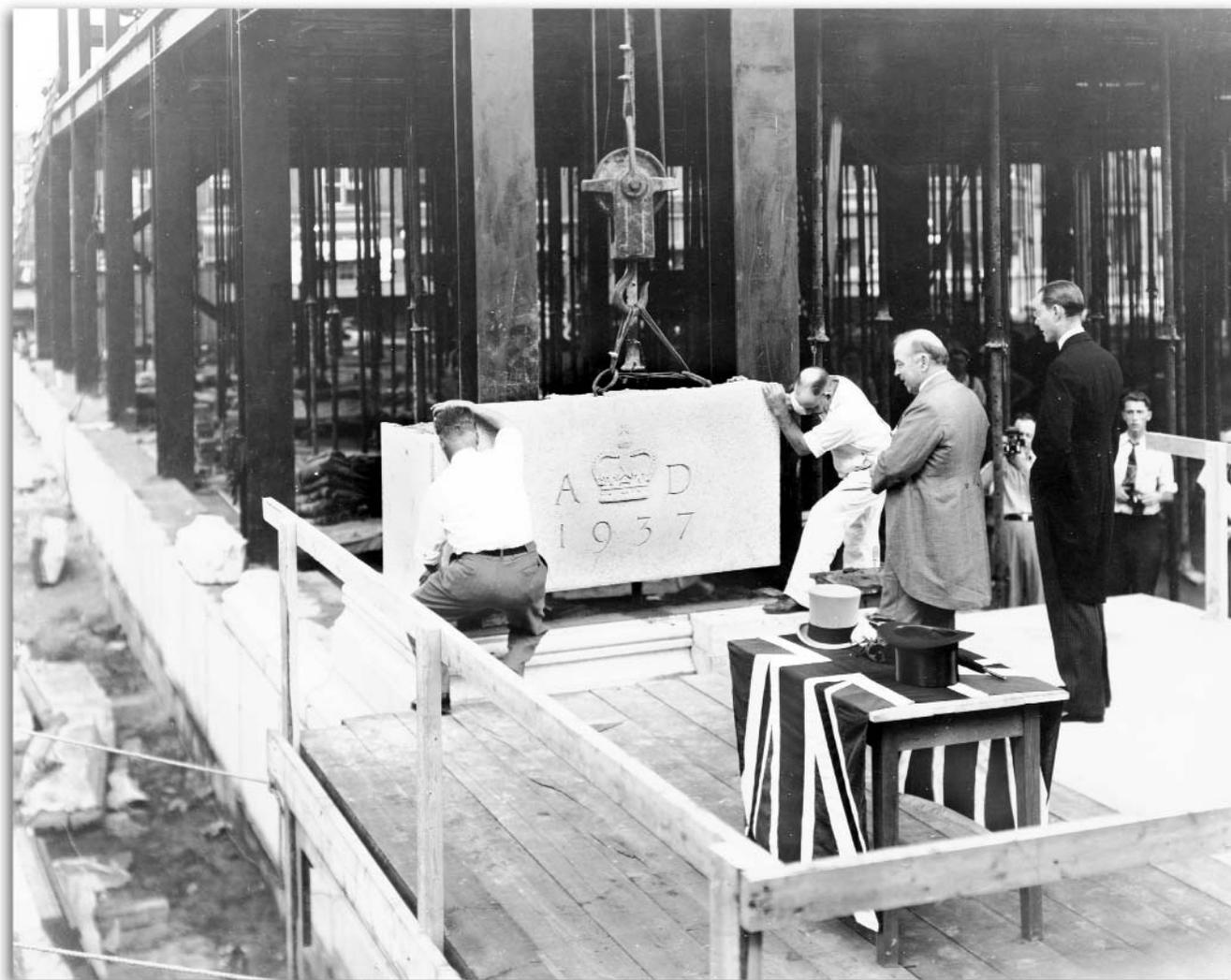
Bilan de la Banque du Canada

Il s'agit du premier bilan de la Banque du Canada, arrêté au 31 décembre 1935.

étroite de part et d'autre de la parité avec le dollar américain, il n'était guère nécessaire que la Banque du Canada intervienne sur le marché des changes.

Dans les derniers mois de 1938, par suite d'une détérioration de la conjoncture politique internationale, le dollar canadien commença à baisser, s'échangeant contre le dollar américain avec une décote d'environ 1 %. Le repli fut toutefois modeste, comparativement à celui de la livre sterling, dont la valeur baissa de quelque 6 % au second semestre de 1938, sous l'influence des sorties de capitaux considérables enregistrées au Royaume-Uni (Banque du Canada, *Rapport annuel*, 1939, p. 13-14).

Après plusieurs mois de stabilité relative, le dollar canadien se trouva soumis, dans les derniers jours d'août 1939, à de nouvelles pressions, très fortes cette fois, car les tensions s'intensifiaient sur la scène mondiale et les capitaux, en quête d'un abri sûr, prenaient le chemin des États-Unis. Le cours du dollar canadien perdit environ 6 % par rapport au dollar américain dans les deux semaines qui précédèrent la déclaration de guerre du Canada à l'Allemagne, le 10 septembre 1939, puis 3 % au moment où le gouvernement décréta le contrôle des changes à la mi-septembre (Banque du Canada, *Rapport annuel*, 1940, p. 12). La livre sterlingregistra une chute encore plus brutale, passant de 4,86 \$ É.-U. à 4,06 \$ É.-U., soit une dépréciation d'environ 14 %, avant l'imposition des contrôles de change au Royaume-Uni au début du mois de septembre.



Pose de la première pierre de l'immeuble de la Banque du Canada, le 10 août 1937

La pierre est mise en place sous l'œil attentif du premier ministre Mackenzie King (à gauche) et du premier gouverneur de la Banque, Graham Towers (à droite).