



Les taux de change fixes et le contrôle des changes au Canada (1939-1950)

Banque du Canada, billet de 2 dollars, 1937

La facture visuelle de la série de 1937 se distinguait passablement de celle de 1935. L'effigie du roi George VI figurait au centre des billets de toutes les coupures, sauf deux. Le billet de 2 dollars, jadis bleu, se distinguait par une nouvelle teinte terre cuite qui permettait d'éviter que celui-ci ne soit confondu avec le billet de 1 dollar, de couleur verte. Cette série marque l'introduction des billets bilingues de la Banque.

Les années de guerre (1939-1945)

Institué au Canada par décret le 15 septembre 1939, le contrôle des changes entra en vigueur le lendemain sous l'égide de la *Loi des mesures de guerre*⁷⁰. L'Ordonnance sur le contrôle du change étranger institua le cadre juridique nécessaire au contrôle des opérations de change, et la Commission de contrôle du change étranger commença ses activités le 16 septembre⁷¹. Le Fonds des changes fut activé au même moment et il servit

à détenir l'or et les réserves de change du Canada. La Commission relevait du ministre des Finances et elle était présidée par le gouverneur de la Banque du Canada. Les opérations quotidiennes de la Commission étaient effectuées principalement par le personnel de la Banque du Canada.

L'Ordonnance sur le contrôle du change étranger autorisait la Commission à arrêter, sous réserve de l'approbation du ministre, le niveau du taux de change du dollar canadien vis-à-vis du dollar É.-U.

70. En fait, le Parlement n'eut l'occasion de procéder à un vote sur le contrôle des changes qu'après la fin de la guerre. La *Loi sur le contrôle des changes* reçut la sanction royale le 31 août 1946 et entra en vigueur le 1^{er} janvier 1947. Elle contenait une disposition de temporisation qui obligeait le gouvernement à renouveler les contrôles tous les deux ans.

71. Des préparatifs en vue de l'imposition du contrôle des changes dans l'éventualité d'une guerre commencèrent en secret dès août 1938. (Voir Towers, 1940.)



Livret pour timbres d'épargne de guerre, 1940

Au cours de la Deuxième Guerre mondiale, les citoyens appuyèrent l'effort de guerre en achetant des timbres d'épargne de guerre au bureau de poste et dans les banques. Ces timbres étaient collés dans des livrets et envoyés au gouvernement en échange de certificats d'épargne de guerre, qui rapportaient un faible taux d'intérêt et pouvaient être réalisés après la guerre.

et de la livre sterling. Ainsi, la Commission fixa la valeur du dollar É.-U. en dollars canadiens à 1,10 \$ (0,9091 \$ É.-U.) à l'achat et à 1,11 \$ (0,9009 \$ É.-U.) à la vente. La valeur de la livre sterling fut fixée à 4,43 \$ CAN à l'achat et à 4,47 \$ CAN à la vente⁷². Ces taux étaient à peu près conformes aux taux de change pratiqués sur le marché à la veille de l'imposition des contrôles de change. Les taux de change des contrats à terme d'une durée allant



Banque royale du Canada, billet de 5 dollars, 1943

Les banques perdirent le droit d'émettre leurs propres billets en 1944. Ce billet fait donc partie de l'une des dernières séries mises en circulation par une banque à charte. Le portrait du directeur général de la banque, Sydney G. Dobson, figure à gauche, et celui du président, Morris W. Wilson, à droite.

jusqu'à 90 jours étaient également établis par la Commission. Ils furent maintenus pendant toute la durée des hostilités.

Pour conserver les réserves de change du Canada et apporter un soutien efficace à la valeur du dollar canadien, la Commission institua un grand nombre de contrôles. Par exemple, la Commission pouvait, grâce à ces contrôles, réglementer les transactions courantes et les opérations en capital. Abstraction faite des voyages, la plupart des transactions courantes étaient traitées de façon assez souple⁷³. Tous les paiements effectués par des résidents à des non-résidents au titre de l'importation de biens et de services étaient assujettis à l'obtention d'un permis. Il en était de même de

72. Les écarts entre les cours acheteur et vendeur du dollar É.-U. et de la livre sterling furent légèrement réduits en octobre 1945 par une diminution du cours vendeur, qui fut ramené, dans le cas du dollar É.-U., à 1,1050 \$ CAN (0,9046 \$ É.-U.) et, dans le cas de la livre, à 4,45 \$ CAN.

73. Le gouvernement canadien institua des contrôles à l'importation de biens jugés non essentiels. L'administration de ces contrôles fut confiée à d'autres organismes.

l'achat de devises et de titres étrangers, de l'exportation de capitaux par les voyageurs et du changement de statut des résidents qui voulaient devenir non-résidents. Les résidents étaient tenus de vendre à un courtier autorisé toutes leurs rentrées de devises. Les opérations interbancaires sur le dollar canadien cessèrent.

Le 30 avril 1940, l'Ordonnance sur l'acquisition de la devise étrangère vint resserrer encore davantage ces contrôles. Les résidents canadiens, y compris la Banque du Canada, étaient dorénavant obligés de vendre à la Commission toutes les devises qu'ils détenaient (sauf quelques exceptions).

L'imposition des contrôles de change par les autorités canadiennes s'expliquait par un certain nombre de préoccupations (Handfield-Jones, 1962). Premièrement, même si on s'attendait à ce que les exportations canadiennes à destination du Royaume-Uni augmentent prochainement, on craignait que l'accumulation de matériel militaire par le Canada ne conduise à une hausse importante des importations en provenance des États-Unis. Deuxièmement, les lois en vigueur aux États-Unis au début de la guerre interdisaient de consentir des prêts aux pays dits belligérants. Ainsi, les importations américaines devaient être payées en espèces, c'est-à-dire en dollars É.-U. ou en or. En outre, étant donné le contrôle des changes institué au Royaume-Uni, un accroissement des avoirs en livres sterling découlant des exportations nettes du

Canada vers la zone sterling ne pouvait être converti en dollars É.-U. Enfin, on craignait que les Canadiens ne tentent de placer des capitaux dans des pays non belligérants et que les résidents américains qui détenaient des avoirs canadiens considérables ne cherchent à les rapatrier.

Il est intéressant de noter que, bien que toutes les transactions en devises fussent assujetties au contrôle des changes, en pratique, ce dernier visa principalement les transactions faisant intervenir le dollar É.-U. Même si les opérations sur la livre sterling nécessitaient l'obtention d'un permis, elles ne furent frappées d'aucune restriction (Commission de contrôle du change étranger, 1946, p. 20). De plus, les résidents canadiens n'étaient pas tenus de vendre leurs rentrées de livres sterling à la Commission (Wonnacott, 1958, p. 83). Cette disposition s'expliquait par l'accumulation des balances sterling détenues par la Commission, qui ne pouvait les convertir en dollars É.-U.⁷⁴.

La nécessité pour le Canada d'instituer des contrôles durant la Deuxième Guerre mondiale contrasta avec l'expérience de la Première Guerre mondiale, période où il n'y eut pas de contrôle des changes. En 1914, le principal créancier du Canada était le Royaume-Uni, et le gros des créances britanniques sur le Canada était composé d'investissements directs ou de créances libellées en livres sterling. En outre, les avoirs britanniques en dollars É.-U. étaient importants au moment de l'éclatement

74. Parmi les efforts visant à réduire les balances sterling, on peut citer les prêts sans intérêt au Royaume-Uni et le rachat des obligations du gouvernement canadien émises en livres sterling, notamment celles des Chemins de fer nationaux du Canada.

de la Première Guerre mondiale. Par conséquent, les autorités britanniques étaient en mesure de payer leurs propres importations en provenance des États-Unis, de maintenir une monnaie stable et convertible et de fournir des dollars É.-U. au Canada en règlement de l'excédent de la balance commerciale du Canada avec le Royaume-Uni.

En 1939, la situation était différente. Les États-Unis étaient devenus la principale source de financement du Canada à l'étranger et l'on craignait que les résidents de ce pays neutre hésitent à détenir des titres d'un pays en guerre. De plus, les avoirs britanniques en dollars É.-U. avaient beaucoup diminué. Par conséquent, le Canada ne pouvait s'attendre à ce que le Royaume-Uni lui fournisse des dollars É.-U. en échange des balances sterling excédentaires, comme il l'avait fait en 1914. De fait, les autorités britanniques adoptèrent leurs propres contrôles de change au moment du déclenchement de la Deuxième Guerre mondiale (Commission de contrôle du change étranger, 1946, p. 9-10).

La réévaluation de 1946

Avant la fin de 1944, les pressions qui s'exerçaient sur les réserves de change du Canada s'étaient atténuées de manière spectaculaire. L'accord de Hyde Park conclu en avril 1941, l'entrée en guerre des États-Unis en décembre 1941 ainsi que les grands travaux américains d'infrastructure en territoire canadien (tels que la construction de l'autoroute de l'Alaska) contribuèrent à renflouer les réserves canadiennes

L'accord de Hyde Park

L'accord de Hyde Park permit au Canada et aux États-Unis de se spécialiser dans la production de matériel de guerre. Le Canada se concentra sur la production de certains types de munitions, d'aluminium et de navires dont les États-Unis avaient besoin (Commission de contrôle du change étranger, 1946, p. 28). Cet accord conclu entre Mackenzie King et Roosevelt fut rédigé à la main par James Coyne, futur gouverneur de la Banque du Canada, qui était alors affecté auprès de Clifford Clark, sous-ministre des Finances, à titre d'attaché financier à l'ambassade du Canada à Washington.

de change. Il y eut au Canada des entrées considérables de capitaux dues en partie au rapatriement de fonds investis en titres américains par les résidents canadiens, mais aussi aux achats d'obligations canadiennes de la Victoire par des résidents des États-Unis. Les investissements directs américains au Canada augmentèrent également.

La reconstitution des réserves permit de relâcher un peu les contrôles de change en 1944 afin de faciliter les voyages aux États-Unis et de permettre aux entreprises canadiennes d'étendre leurs activités commerciales à l'étranger. À la fin de

Droits d'auteur sur l'image protégés

1945, les avoirs du Canada en or et en dollars É.-U., qui n'étaient que de 187,6 millions de dollars É.-U. à la fin de 1941, s'élevaient à 1 508 millions de dollars É.-U.

À la faveur des anticipations d'entrées continues de capitaux, le dollar canadien fut réévalué d'environ 9 % par rapport au dollar É.-U.

et à la livre sterling le 5 juillet 1946. Les nouveaux taux de change étaient : pour le dollar américain, 1,000 \$ CAN à l'achat et 1,005 \$ CAN (0,9950 \$ É.-U.) à la vente; pour la livre sterling, 4,02 \$ CAN à l'achat et 4,04 \$ CAN à la vente. Fait intéressant, la réévaluation s'expliquait davantage par l'atténuation des pressions inflationnistes en provenance des États-Unis que par un accroissement des réserves ou par la situation de la balance des paiements du Canada. Dans une déclaration faite à la Chambre des communes, le ministre des Finances fit remarquer que la réévaluation du dollar canadien était l'une des mesures prises dans le but de maintenir l'ordre, la stabilité et l'indépendance dans les affaires économiques et financières du Canada. Il ajoutait ce qui suit :

Nous estimons que ces mesures contribueront pour beaucoup à garantir le Canada contre toute influence extérieure défavorable et à mater les tendances inflationnistes si prononcées à l'heure actuelle. (Isley, 1946, p. 3209)

La dévaluation de 1949

Le nouveau taux de change ne resta pas en vigueur longtemps. Les importations en provenance des États-Unis augmentèrent rapidement, entraînant une baisse marquée des avoirs du Canada en or et en dollars É.-U. au second semestre de 1946 et durant toute l'année 1947. Si les exportations canadiennes à destination du Royaume-Uni et des autres pays restèrent élevées, elles furent financées en grande partie par des prêts canadiens. Ainsi, elles n'eurent pas pour effet de faire gonfler les réserves utilisables du pays.

En novembre 1947, les autorités canadiennes réduisirent les allocations de devises que pouvaient demander les Canadiens se rendant aux États-Unis et resserrèrent les contrôles à l'importation en vue de restreindre l'importation de biens non essentiels. En outre, l'octroi de dollars É.-U. aux fins d'investissements directs canadiens à l'étranger fut pratiquement suspendu. Même avec l'intensification des contrôles de change, les avoirs en or et en dollars É.-U. du Canada diminuèrent, passant à 501,7 millions de dollars É.-U. à la fin de 1947. Cette situation suscita de nombreuses critiques à l'endroit de la décision du gouvernement canadien de réévaluer le dollar canadien en 1946.

Les choses devinrent un peu plus faciles en 1948. Le déficit commercial du Canada avec les États-Unis s'amenuisa, une grosse ligne de crédit en dollars É.-U. fut ouverte à la Export-Import Bank des États-Unis, et la balance commerciale du Canada avec d'autres pays s'améliora (enregistrant notamment un accroissement des recettes effectives). En fait, à la fin de 1948, les avoirs en or et en dollars É.-U. du Canada avaient doublé pour s'établir à 997,8 millions de dollars É.-U.

Néanmoins, après un réalignement majeur de la livre sterling et de la plupart des autres devises européennes vis-à-vis du dollar É.-U., le dollar canadien fut dévalué le 20 septembre 1949 d'environ 9,1 % par rapport à la monnaie améri-

caine⁷⁵. Le dollar canadien retourna ainsi à son niveau d'avant juillet 1946, soit 1,10 \$ CAN (0,9091 \$ É.-U.) à l'achat et 1,105 \$ CAN (0,9050 \$ É.-U.) à la vente. La Commission établit également de nouveaux taux de change officiels pour la livre sterling, soit 3,0725 \$ CAN à l'achat et 3,0875 \$ CAN à la vente.

La principale raison invoquée pour expliquer la dévaluation du dollar canadien était l'incidence possible des dévaluations substantielles d'autres devises sur le solde de la balance des paiements du Canada. En outre, on craignait que les réserves du Canada n'aient pas été suffisamment renflouées après le creux touché en 1947 (Commission de contrôle du change étranger, 1949, p. 7).

Toutefois, la conjoncture internationale se modifiant rapidement dans le sillage du déclenchement de la guerre de Corée, des pressions s'exercèrent sur le nouveau taux fixe, mais à la hausse cette fois. La situation obligea les autorités canadiennes à redéfinir leur stratégie en matière de change, opération qui eut pour résultat la mise en flottement du dollar canadien, en septembre 1950, et la levée des contrôles de change, à la fin de l'année suivante. La section « Un dollar canadien flottant », à la page 70, traite de ces sujets de façon plus approfondie.

75. Le 19 septembre 1949, la livre et les devises des autres pays de la zone sterling, le Pakistan excepté, avaient été dévaluées de 30,5 % par rapport au dollar É.-U. En même temps ou peu de temps après, les monnaies de la Suède, de la Norvège, du Danemark et des Pays-Bas furent aussi dévaluées d'environ 30 %. Les monnaies d'autres pays furent dévaluées dans des proportions inférieures — en France, d'environ 22 %, en Allemagne de l'Ouest, de 21 %, au Portugal, de 13 %, en Belgique, de 12 %, et en Italie, de 9 %.

Droits d'auteur sur l'image protégés

Le marché de change libre

Peu de temps après l'imposition du contrôle des changes en 1939 et l'établissement par la Commission d'un cours officiel du dollar canadien par rapport au dollar É.-U., un marché parallèle du dollar canadien apparut à New York. Il continuera de fonctionner jusqu'à la mise en flottement du dollar canadien à la fin de

septembre 1950. Ce marché, sur lequel des non-résidents du Canada négociaient des dollars canadiens, était tout à fait légal, mais il était interdit aux résidents canadiens d'y acquérir des devises. De même, aucun résident canadien n'était autorisé à convertir des devises étrangères en dollars canadiens sur ce marché.

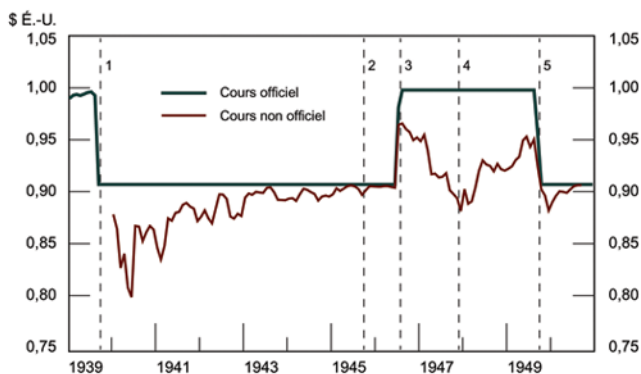
Les dollars canadiens « inconvertibles » provenaient des soldes bancaires en dollars canadiens détenus par des non-résidents au moment de l'imposition du contrôle des changes, en 1939, des ventes de certains types d'avoirs (l'immobilier par exemple) par des résidents américains et du produit du remboursement à des non-résidents de titres en dollars canadiens arrivés à échéance.

Les dollars canadiens achetés sur le marché libre ne pouvaient être utilisés que de manière très limitée. Par exemple, ils ne pouvaient servir à acheter des biens et des services canadiens. À cet égard, le contrôle des changes n'avait pas seulement pour but de conserver les devises disponibles, mais aussi d'en maximiser les entrées. Les résidents américains désireux d'acheter des titres ou des biens immobiliers au Canada, de même que ceux qui prévoyaient effectuer un voyage au Canada, étaient toutefois autorisés à utiliser les dollars canadiens obtenus sur le marché parallèle.

Le marché de change libre disparut avec la mise en flottement du dollar canadien. Durant toute la durée de son existence, le dollar canadien inconvertible se négocia avec une décote assez importante par rapport à sa contrepartie officielle

Graphique 4 Cours du dollar canadien par rapport au dollar américain

Moyennes mensuelles (1939-1950)



1. Septembre 1939 : déclaration de la guerre, adoption d'un taux fixe pour le dollar canadien, mise en place du contrôle des changes
2. Septembre 1945 : fin de la Deuxième Guerre mondiale
3. Juillet 1946 : réévaluation du dollar canadien
4. Novembre 1947 : renforcement du contrôle des changes
5. Septembre 1949 : dévaluation du dollar canadien

Source : Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale américaine (1943 et 1976)

(Graphique 4). L'écart entre les deux taux reflétait les pressions exercées sur l'économie canadienne, dépassant les 10 % durant les mois les plus sombres de 1940 et s'amenuisant au fil des années de guerre, à mesure que les perspectives canadiennes s'amélioraient. En 1945, la décote disparut temporairement. De fait, le dollar canadien inconvertible se négocia

avec une légère prime sur le marché libre pendant quelques mois en 1946, avant la réévaluation qui devait ramener le cours officiel à la parité avec le dollar É.-U.

Il est intéressant de constater que, lorsque le taux officiel fut finalement réévalué le 5 juillet 1946, le dollar canadien inconvertible, même s'il s'apprécia également, ne récupéra pas tout le terrain perdu, se négociant généralement entre 0,95 \$ É.-U. et 0,96 \$ É.-U. jusqu'à la fin de cette année-là. De toute évidence, la réévaluation n'était pas considérée comme complètement crédible sur le marché libre. De fait, le taux libre diminua légèrement au cours des années suivantes, ce qui laissait présager la dévaluation du taux officiel effectuée en septembre 1949⁷⁶.

En 1949, le cours du dollar canadien inconvertible recula sous l'effet de la dévaluation du cours officiel, mais dans une moindre mesure que ce dernier, ce qui effaça temporairement l'écart entre les deux taux. Le dollar canadien inconvertible ayant continué à s'affaiblir tout au long de l'hiver 1949-1950, pour s'établir à environ 0,8840 \$ É.-U., un écart de quelque 2,5 % se reforma pendant un certain temps entre les deux taux. Toutefois, à la faveur d'une amélioration des perspectives de l'économie canadienne et d'un afflux de capitaux en provenance des États-Unis, l'écart entre les deux taux disparut de nouveau en mars 1950. De fait, le taux non officiel s'apprécia jusqu'à dépasser

76. Après avoir touché un creux d'environ 0,9225 \$ É.-U. au début de 1949, le cours du marché libre monta légèrement aux alentours de 0,9450 \$ É.-U. durant les mois qui précédèrent la dévaluation.

légèrement le cours officiel peu avant la mise en flottement du dollar canadien.

L'utilité du taux du marché libre

Durant les années 1940, la question de savoir si le taux du marché libre représentait la « vraie » valeur du dollar canadien fit l'objet d'un débat fort animé. De l'avis de la Banque du Canada, en raison de l'usage limité qui pouvait être fait des dollars canadiens inconvertibles et de la petite taille du marché libre, les prix qui étaient déterminés sur ce marché ne constituaient pas nécessairement un reflet fidèle du sentiment des agents économiques envers le dollar canadien (Commission de contrôle du change étranger, 1947, p. 5)⁷⁷.

Cette opinion était contestée par un grand nombre d'économistes, notamment Milton Friedman, alors professeur agrégé d'économie. En 1948, dans un débat à l'Université de Chicago qui l'opposa à Donald Gordon, sous-gouverneur de la Banque du Canada, et à W. A. Mackintosh, chef du département d'économie de l'Université Queen's et conseiller économique du gouvernement pendant la guerre, Milton Friedman affirma qu'il n'y avait aucune raison particulière pour que les prix déterminés sur un petit marché soient nécessairement faussés. Il soutint également avec vigueur que le Canada devait adopter un taux de change flottant plutôt que de compter sur un système de contrôle des changes pour équilibrer son commerce

extérieur. De son côté, M. Gordon alléguait qu'une baisse de 10 % du cours officiel du dollar canadien (qui le ramènerait plus ou moins au niveau en vigueur sur le marché libre) n'aurait comparative-ment guère d'effet sur le flux des échanges (Friedman et coll., 1948).

Bien que rien ne lie directement les conseils de Milton Friedman à la décision subséquente du Canada d'opter pour le flottement du dollar canadien, ils ont sans aucun doute influencé le point de vue de la Banque du Canada.

77. Selon les estimations de la Banque du Canada, le marché libre ne représentait, en moyenne, que 3 % des opérations internationales du Canada (Rasminsky, 1946).