

Affiche faisant la promotion des obligations d'épargne du Canada, 1951

Au milieu de 1950, la dépréciation que le dollar canadien avait affichée par rapport au dollar É.-U. l'année précédente, conjuguée au relèvement des cours des produits de base amené par le déclenchement de la guerre de Corée en juin, avait nettement raffermi la balance commerciale du Canada avec les États-Unis. Parallèlement, la reprise économique en Europe, soutenue par le plan Marshall, qui fournissait aux pays européens des dollars É.-U. convertibles, dopa les exportations canadiennes (Muirhead, 1999, p. 138). Il y eut également de fortes entrées d'investissements directs au Canada, et les entrées de capitaux à court terme s'inscrivirent en hausse rapide, en particulier tout au long du troisième trimestre de 1950, dans

Un dollar canadien flottant (1950-1962)

la foulée d'une intensification des spéculations concernant une réévaluation du dollar canadien.

Dans ce contexte, les autorités canadiennes se préoccupèrent de plus en plus de l'incidence inflationniste qu'auraient les entrées de capitaux si le Canada essayait de maintenir un taux de change fixe. Elles se préoccupaient aussi du fait que les entrées de capitaux entraînaient un accroissement considérable et involontaire de la dette extérieure brute du Canada (Commission de contrôle du change étranger, 1950, p. 14).

Le 30 septembre 1950, le ministre des Finances, Douglas Abbott, faisait l'annonce suivante :

[Traduction] Le gouvernement a aboli aujourd'hui, par un décret adopté en vertu de la *Loi sur le contrôle des changes*, les taux officiels de change qui étaient en vigueur depuis le 19 septembre de l'an dernier [...] Il a été décidé de ne pas établir pour le moment une nouvelle parité fixe quelconque pour le dollar canadien ni de prescrire de nouveaux taux de change fixes. Les taux de change seront plutôt déterminés par les conditions de l'offre et de la demande de devises étrangères au Canada.

Le ministre annonça également que toutes les interdictions à l'exportation restantes et le contingentement imposé en novembre 1947 seraient éliminés le 2 janvier 1951. Les contrôles s'appliquant aux importations de biens d'équipement firent également l'objet d'une réévaluation.

Fait intéressant, l'idée de laisser flotter le dollar canadien avait déjà commencé, dès le début de 1949, à faire l'objet d'un large débat. Préparé en janvier de cette année-là et tenu secret à l'époque, un mémoire rédigé par James Coyne, alors sous-gouverneur de la Banque du Canada, préconisait de laisser flotter la monnaie tout en maintenant le contrôle des changes. Dans son mémoire, Coyne mentionnait qu'il serait préférable d'avoir un taux naturel qui pouvait monter ou descendre de temps à autre selon les exigences de la conjoncture économique. Il affirmait également que l'inertie du gouvernement faisait qu'il était très difficile pour les autorités d'ajuster un taux de change fixe en temps opportun (Coyne, 1949).

Les options autres que le flottement furent semble-t-il écartées parce que jugées irréalistes, notamment une réévaluation du dollar, un élargissement de la fourchette de fluctuation permise de 1 % ou l'imposition de restrictions aux entrées de capitaux. Compte tenu des critiques formulées à l'endroit du gouvernement après la réévaluation du dollar canadien en 1946, qui fut suivie de la dévaluation de courte durée de 1949, une nouvelle réévaluation était considérée comme inacceptable. En outre, on était incertain quant à l'ampleur de la

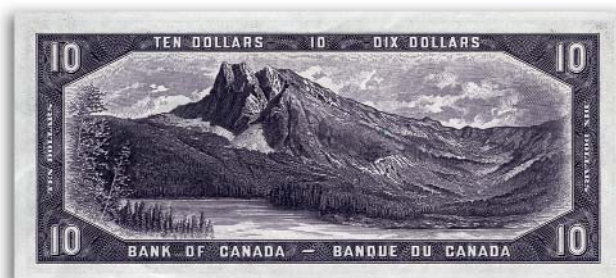
réévaluation qui serait nécessaire pour arrêter les entrées de capitaux. L'élargissement des marges de fluctuation faisait également problème, car on ne voyait pas clairement quelle devrait être la largeur de celles-ci. De même, les restrictions aux entrées de capitaux étaient considérées comme intenables à long terme dans un pays fortement tributaire des capitaux étrangers (Hexner, 1954, p. 248).

Ce point de vue concordait avec le discours prononcé en décembre 1951 sur les contrôles de change par le ministre des Finances, Douglas Abbott :

J'ai conclu que nous ferions mieux de ne pas compter sur la réglementation des changes pour maintenir notre équilibre économique mais de veiller plutôt à régler le problème d'ensemble de notre économie intérieure afin de ne pas être en reste avec les pays étrangers et afin que, dans les années à venir, le dollar canadien fasse bonne figure aux côtés des devises étrangères.

La solution envisagée par Coyne en 1949 de laisser flotter le dollar canadien dans un régime de contrôle des changes fut mise en pratique à l'ouverture des marchés le 2 octobre 1950. Les opérations interbancaires étant maintenant permises, le dollar canadien s'apprécia rapidement, remontant de cinq cents pour passer à 0,95 \$ É.-U. environ.

Dans le contexte du flottement du dollar canadien, l'à-propos du maintien du contrôle des changes fut remis en question. Durant toute l'année 1951,



Banque du Canada, billet de 10 dollars, série de 1954

Pour la première fois, des paysages du Canada ornaient le verso des billets de banque canadiens, qui étaient d'aspect plus simple et plus moderne. La série de 1954 est la seule dont toutes les coupures portent l'effigie du monarque régnant. Elle est aussi connue sous la désignation « face du diable » en raison du visage de démon qui semble se détacher des cheveux de la reine.

ce contrôle fut progressivement relâché. Enfin, le 14 décembre 1951, le règlement relatif au contrôle des changes fut invalidé par décret. Le gouvernement adopta alors de nouvelles règles qui abolissaient pour toutes les personnes et les transactions la nécessité d'un permis d'achat ou de

vente de devises. La *Loi sur le contrôle des changes* elle-même, qui avait été renouvelée pour une autre période de deux ans en 1951, fut abrogée en octobre 1952.

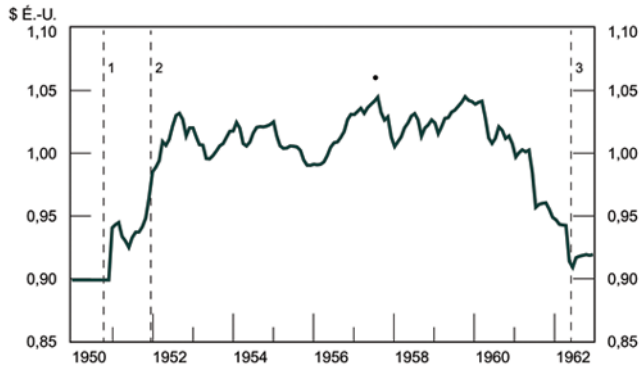
Après une ascension rapide à un taux de 0,95 \$ É.-U. dès la mise en flottement du taux de change (Graphique 5), le dollar canadien continua de s'apprécier, mais à un rythme plus lent, dégagant une légère prime d'environ 2 % vis-à-vis du dollar É.-U. en 1952. De cette date à la fin de 1960, il se négocia dans une fourchette relativement étroite de 1,02 \$ É.-U. à 1,06 \$ É.-U. Le cours le plus élevé affiché durant cette période, soit 1,0614 \$ É.-U., fut atteint le 20 août 1957. Les interventions de la Banque du Canada sur le marché des changes, effectuées par l'intermédiaire du compte du Fonds des changes, se limitaient à adoucir les fluctuations à court terme du dollar canadien.

Tout en étant généralement impopulaire dans le milieu des affaires, le taux de change flottant était appuyé par de nombreux économistes du milieu universitaire, qui y voyaient un moyen de protéger l'économie intérieure contre les chocs externes, qu'ils soient inflationnistes ou déflationnistes⁷⁸. On reconnaissait également que le risque de hausse ou de baisse de la valeur externe de la monnaie, qui est inhérent à un régime de changes flottants, pouvait lui-même réduire l'ampleur des gros mouvements de capitaux (Hexner, 1954, p. 253).

78. Le maintien d'un taux de change fixe exigeait de la Banque du Canada qu'elle oriente la politique monétaire en conséquence et l'empêchait de mener une politique indépendante. Elle devait plutôt suivre de près les variations des taux d'intérêt américains, que celles-ci conviennent ou non au Canada. En revanche, un taux de change flottant permettait à la Banque d'axer la politique monétaire sur l'atteinte et le maintien de la stabilité des prix intérieurs.

Graphique 5 Cours du dollar canadien par rapport au dollar américain

Moyennes mensuelles (1950-1962)



* 20 août 1957 : sommet atteint par le dollar canadien durant la période contemporaine (1,0614 \$ É.-U.)

1. Septembre 1950 : mise en flottement du dollar canadien
2. Décembre 1951 : levée du contrôle des changes
3. Mai 1962 : imposition d'un taux fixe pour le dollar canadien

Sources : Banque du Canada; Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale américaine (1976)

L'expérience réussie que fit le Canada du régime de taux de change flottants durant la majeure partie des années 1950 inspira très tôt la rédaction d'un grand nombre d'études universitaires sur les avantages du taux de change flottant. Lorsque le système de taux de change fixes de Bretton Woods s'effondrera finalement au début

des années 1970, l'expérience canadienne servira de modèle au reste du monde.

Le conflit avec le FMI

Le Canada étant membre du Fonds monétaire international (FMI), sa décision de laisser flotter sa monnaie était en désaccord avec l'engagement pris envers cet organisme de maintenir un taux de change fixe au sein du régime de Bretton Woods. À cet égard, les autorités canadiennes avaient établi en 1949 auprès du FMI une parité de 0,9091 \$ É.-U., assortie d'une marge de fluctuation de ± 1 %. La décision du Canada fut prise malgré l'opposition du personnel du FMI, qui avait recommandé des interventions plus vigoureuses sur le marché des changes ou la mise en place de mesures régissant les entrées de capitaux (FMI, 1950)⁷⁹. On craignait également que le Canada ait « sérieusement desservi et embarrassé » le FMI et donné un mauvais exemple aux « membres moins responsables » (Goforth, 1950).

Le flottement était considéré, du moins au début, comme une mesure temporaire. Le ministre des Finances exprima l'intention du gouvernement de rester en consultation avec le FMI et

[Traduction] de se conformer en fin de compte aux dispositions des statuts du Fonds, qui stipulaient que les pays membres ne pouvaient laisser leur taux de change flotter de plus de 1 % de part et d'autre des parités établies auprès du Fonds. (Abbott, 1950)

79. La mise en flottement du dollar canadien a sans doute été difficile pour Rasminsky en raison de sa relation étroite avec le FMI, mais il appuya la décision car elle était saine sur le plan économique. Il était également conscient que le contexte économique international n'était pas conforme aux prévisions. Contrairement à la situation dans les années 1930, la question monétaire de l'heure était l'inflation, et non la déflation, et aucune surenchère dans la dévaluation des monnaies ne semblait poindre à l'horizon (Muirhead, 1999, p. 140).

La création du FMI

En juillet 1944, les représentants de 44 pays se réunirent à Bretton Woods, au New Hampshire, pour élaborer l'architecture financière internationale de l'après-guerre. Ces pays convinrent alors de créer le Fonds monétaire international (FMI) qui, entre autres, devait promouvoir la coopération internationale et décourager les dévaluations monétaires concurrentielles. Lorsque le FMI commença ses opérations en 1946, les pays membres décidèrent d'établir des parités pour leur monnaie par rapport au dollar É.-U. et de les maintenir dans d'étroites marges de fluctuation. La modification d'une parité n'était permise que lorsqu'elle visait à corriger un déséquilibre fondamental. Louis Rasminsky, qui allait devenir le troisième gouverneur de la Banque du Canada, joua un rôle clé dans la création du FMI, conciliant les points de vue divergents et faisant office de médiateur entre les Britanniques et les Américains, dirigés respectivement par John Maynard Keynes et Harry Dexter White. Ce fut Rasminsky qui présida le comité de rédaction principal à Bretton Woods (Muirhead, 1999, p. 105). Après la constitution du FMI, Rasminsky devint le premier administrateur canadien de l'institution, une fonction qu'il exerça à temps partiel et sans rémunération jusqu'en septembre 1962, tout en demeurant cadre supérieur à la Banque du Canada (Muirhead, 1999, p. 129).

Il fallut attendre près de douze ans pour que le Canada réintroduise un taux de change fixe et retrouve les bonnes grâces du FMI. Par conséquent, le Canada acquit une réputation de non-conformiste au sein des cercles financiers internationaux. Le peu d'empressement à rétablir le taux de change fixe semble s'expliquer par la crainte de voir se répéter l'erreur de 1946; réévalué cette année-là, le dollar canadien devait en effet subir l'année suivante de fortes pressions à la baisse, qui conduisirent à une dévaluation en 1949. Par la suite, redonner une parité fixe à la monnaie perdit de son intérêt car le Canada semblait gagner sur tous les tableaux; en effet, il bénéficiait d'un système non discriminatoire de commerce, d'un marché financier libre et d'un taux de change raisonnablement stable. Les décisions du Canada n'étaient peut-être pas en accord avec les pratiques du FMI, mais les résultats s'harmonisaient sans aucun doute avec les objectifs de celui-ci.