

Conclusion

L'histoire de la monnaie au Canada offre une perspective unique sur les différentes facettes de l'évolution économique et politique de notre pays. En examinant le passé sous cet angle dans les pages qui précèdent, nous avons pu revivre l'affrontement de deux empires au XVIII^e siècle, les étapes de la constitution d'une nation au territoire vaste comme un continent au XIX^e siècle et l'émergence d'une société « postmoderne », bilingue et multiculturelle à la fin du XX^e siècle.

Nous avons également pu prendre la mesure des pressions économiques qui se sont exercées sur le Canada au fil des ans et de l'ingéniosité dont ont fait preuve les Canadiens pour y faire face. Ainsi, la monnaie de carte créée par de Meulles en 1685, pour pallier une pénurie de pièces de monnaie, aurait constitué la première émission de papier-monnaie par un gouvernement occidental. Plus récemment, la grande dépression et la déflation des années 1930 ont remis en question la sagesse des préceptes économiques de l'époque, ouvert de nouveau la porte à l'expérimentation sur le plan monétaire et amené la création de la Banque du Canada.

En nous penchant sur l'histoire de la monnaie au Canada, nous avons aussi été à même de constater la force d'attraction économique des

États-Unis ainsi que l'affaiblissement des liens économiques et politiques avec le Royaume-Uni. Ce sont les relations économiques Nord-Sud qui poussèrent le Canada à choisir le dollar plutôt que la livre comme unité monétaire dans les années 1850 malgré l'opposition des autorités impériales. Toutefois, fidèle à ses habitudes, le Canada opta pour un compromis et décréta que les pièces de monnaie américaines et britanniques continueraient d'avoir cours légal, parallèlement aux pièces et aux billets canadiens. Et ce fut le cas jusque dans les années 1930.

Le choix du régime de change du Canada a provoqué des tensions similaires. Durant la majeure partie du XIX^e siècle et au début du XX^e siècle, un taux de change fixe, fondé sur la parité des monnaies, demeura en place entre le Canada et les États-Unis, soutenu par le fait que les deux pays adhéraient au régime de l'étalon-or. Une telle relation semblait naturelle compte tenu des liens commerciaux et financiers étroits existant entre les deux voisins.

En revanche, les économies du Canada et des États-Unis ont toujours été et demeurent très différentes, le premier étant grand exportateur de matières premières, et le second, important fournisseur de produits manufacturés. Cette distinction

ainsi que le désir des autorités canadiennes d'orienter leurs politiques macroéconomiques vers l'atteinte d'objectifs nationaux militaient en faveur de l'adoption d'un taux de change flexible et expliquent le fait que le Canada ait préféré se doter d'un taux de change flottant en 1950 et de nouveau en 1970.

L'expérience canadienne montre toutefois qu'aucun régime de change n'est parfait. Le choix d'un régime implique des arbitrages qui évoluent avec le temps et selon les différences de conjoncture. L'insatisfaction à l'endroit des limites très sévères qu'imposait le régime de l'étalon-or aux responsables de la formulation des politiques a amené le Canada et d'autres pays à couper le lien entre leurs monnaies et l'or durant les années 1930. L'insatisfaction au sujet des dévaluations à caractère compétitif et des politiques de chacun pour soi menées durant la grande dépression a donné lieu à la création, au lendemain de la Deuxième Guerre mondiale, du système des parités fixes, mais ajustables, de Bretton Woods. Enfin, l'insatisfaction suscitée par le régime de taux de change fixes dans un climat de pressions inflationnistes à l'échelle mondiale et de mobilité croissante des capitaux s'est traduite par la mise en flottement de toutes les grandes monnaies en 1973.

Le lancement de l'euro, le 1^{er} janvier 1999, et l'échec des régimes de change fixes dans de nombreux pays à marché émergent ont rouvert le débat,

au Canada et à l'étranger, sur la valeur des divers régimes de change. Au Canada, le débat a également été alimenté par la faiblesse persistante du dollar canadien et le point de vue de certains économistes voulant qu'une monnaie nord-américaine commune soit souhaitable, voire inévitable. Cependant, les travaux et les opinions de la plupart des analystes demeurent favorables au maintien, par le Canada, de son taux de change flottant et de l'indépendance de sa politique monétaire⁹⁴.

Jusqu'à assez récemment cependant, on se demandait encore si le Canada, à l'instar d'autres pays ayant adopté un régime de changes flottants, avait réussi à tirer pleinement parti de son indépendance monétaire. Juste avant la mise en flottement du dollar canadien en 1970, Harry Johnson, grand spécialiste canadien de l'économie monétaire, déclarait ce qui suit :

[Traduction] un taux de change flottant n'est évidemment pas une panacée; il offre tout simplement plus de latitude en matière de formulation de politiques en raison de l'élimination de la contrainte liée à la balance des paiements. (Johnson, 1972)

Il s'agissait là d'une observation prophétique. Au cours des décennies subséquentes, libérés des restrictions imposées par le système de Bretton Woods, les taux de change oscillèrent dans une large fourchette, reflétant les chocs réels et les chocs monétaires subis par les économies nationales et le

94. Pour prendre connaissance des raisons économiques invoquées en faveur des taux de change flottants en Amérique du Nord, voir Murray, Schembri et St-Amant (2003). Pour un exposé sur l'étendue de l'utilisation du dollar É.-U. au Canada, voir Murray et Powell (2003). Voir aussi Thiessen (2000) et Dodge (2002).

pays dont la monnaie servait de point d’ancrage, c’est-à-dire les États-Unis. Le dollar canadien ne fit pas exception à la règle. Les économies nationales étaient dorénavant libres d’orienter leur politique monétaire vers l’atteinte d’objectifs intérieurs, mais, dans bien des cas, la « latitude » supplémentaire dont elles disposaient fut gaspillée. Pour sa part, le Canada justifia la mise en flottement du dollar en 1970 par son désir d’éviter l’importation de l’inflation américaine. Pourtant, la situation du Canada en matière d’inflation était très semblable à celle de son voisin du sud (Graphique A3, Annexe A).

Selon David Laidler, spécialiste réputé de l’économie monétaire et de l’histoire économique à l’Université Western Ontario, un taux de change flottant, contrairement à un taux de change fixe, ne suffit pas à assurer la cohérence du régime monétaire, car il ne définit pas d’objectif en matière de politique monétaire et permet simplement aux autorités de se concentrer sur l’atteinte d’un autre objectif (Laidler, 2002). Pour qu’un pays ayant opté pour un taux de change flottant dispose d’un régime monétaire cohérent, il faut d’autres éléments, soit un objectif précis en matière de politique monétaire et un cadre stratégique appuyant la réalisation de cet objectif et reposant sur différents critères comme la viabilité de la politique budgétaire, la crédibilité des autorités et l’obligation de rendre des comptes devant la population. Laidler affirme que la cohérence du régime monétaire n’a été vraiment assurée au Canada qu’à partir de 1995 environ,

c’est-à-dire 4 ans après l’adoption des cibles de maîtrise de l’inflation et 25 ans après la dernière mise en flottement du dollar canadien. Ce n’est qu’à la suite de l’établissement d’un régime monétaire cohérent que la Banque du Canada a été en mesure de mettre à profit son indépendance en matière de politique monétaire. Elle a pu alors se concentrer sur la protection du pouvoir d’achat intérieur du dollar canadien par le maintien du taux d’inflation à de bas niveaux, tout en permettant à la valeur externe de la monnaie de s’adapter aux chocs.