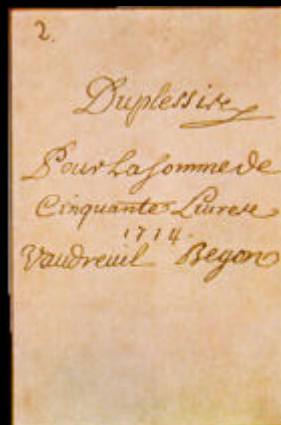


LE DOLLAR CANADIEN :

une perspective historique

James Powell
BANQUE DU CANADA



Cette publication est aussi disponible en anglais.
This publication is also available in English.

ISBN 0-662-83967-6
Numéro de catalogue FB2-14 1999F

Imprimé au Canada sur papier recyclé

Table des matières

Remerciements	iv	La grande dépression (1930–1939)	28
La période antérieure à 1841	1	<i>La création de la banque centrale</i>	29
<i>Les cours de Halifax et de York</i>	2	Le contrôle des changes au Canada	
<i>Dollars et cents ou livres, shillings et</i>		(1939–1951)	34
<i>pence?</i>	4	<i>Les années de guerre (1939–1945)</i>	34
Les réformes monétaires		<i>La réévaluation de 1946</i>	37
(1841–1871)	7	<i>La dévaluation de 1949</i>	38
<i>L'adoption du système monétaire décimal</i>	8	<i>La mise en flottage de 1950</i>	39
<i>La première émission de billets du</i>		<i>Le marché de change libre</i>	41
<i>gouvernement</i>	10	<i>L'utilité du taux du marché libre</i>	43
<i>Le papier-monnaie en dehors de la</i>		Un dollar canadien flottant	
<i>province du Canada</i>	12	(1950–62)	45
<i>La Confédération</i>	13	Le retour à un taux de change fixe	
Le dollar canadien sous le régime		(1962–70)	47
de l'étalon-or (1854–1914)	16	Le retour au taux flottant	
<i>Le fonctionnement de l'étalon-or</i>	16	(juin 1970 à ce jour)	51
<i>Le dollar canadien et le billet vert des</i>		<i>Le dollar dans les années 1970</i>	53
<i>États-Unis (1862–1879)</i>	17	<i>Le dollar dans les années 1980</i>	54
La suspension de l'étalon-or au		<i>Le dollar dans les années 1990</i>	55
Canada (1914–1926)	20	Conclusion	59
<i>La Première Guerre mondiale</i>	20	Bibliographie	60
<i>Pour un retour à l'étalon-or</i>	22	Index des sujets	63
Un retour de courte durée à			
l'étalon-or (1926–1931)	25		

Remerciements

La rédaction et la préparation d'un travail de cette nature nécessitent la collaboration d'un bon nombre de personnes. Je veux d'abord remercier John Murray pour m'avoir inspiré la réalisation de ce projet ainsi que pour ses encouragements et ses sages conseils. J'aimerais aussi témoigner ma gratitude aux collègues et amis qui m'ont fait part de leurs observations et de leurs suggestions lors de la rédaction des premières ébauches du texte, en particulier John Crow, Pierre Duguay, David Laidler et Larry Schembri. Mes remerciements vont également à Corrinne Miller, l'archiviste de la Banque du Canada, à Lisette Lacroix, bibliothécaire aux renseignements, ainsi qu'à Judy Jones, Debi Kirwan et Joan Teske, pour leurs recherches et leur assistance technique, qui m'ont été d'une valeur inestimable.

Par ailleurs, je m'en voudrais de ne pas remercier Graham Esler et Paul Berry, de la Collection nationale de monnaies, pour leurs observations judicieuses et leur participation au choix des pièces qui ont servi à illustrer le présent document, James Zagon pour les

photographies qui y ont été reproduites, ainsi que Joane Le Voguer et Lynn Lepage, du Service des graphiques, qui se sont occupées du balayage électronique des photographies.

L'excellente traduction de l'anglais au français a été réalisée par Eddy Cavé et Guy Drapeau, puis revue par Denyse Simard-Ebert et Lyse Brousseau. La participation d'Andrée-Anne St-Arnaud et de Shirley-Ann Dulmage à la production de la version française du document mérite également d'être soulignée.

Enfin, mes derniers remerciements, et non les moindres, vont aux membres du Service de rédaction : Jill Moxley et Lea-Anne Solomonian, qui ont revu soigneusement les diverses parties du manuscrit et qui en ont fait un tout cohérent, Tom Vradenburg, qui a donné une présentation originale au texte, et Patricia Buchanan, qui a préparé un index à la fois complet, utile et facile à consulter.

— James Powell

La période antérieure à 1841

L'histoire du dollar canadien a commencé dans le chaos qui a caractérisé, sur le plan monétaire, les débuts de la colonisation française et britannique en Amérique du Nord¹. Des premières décennies du XVII^e siècle à une période avancée du XIX^e siècle, diverses pièces de monnaie provenant d'un grand nombre de pays étrangers circulèrent librement dans les colonies. On y trouvait ainsi non seulement des pièces françaises et anglaises, mais aussi des pièces du Portugal, de l'Espagne et des colonies espagnoles d'Amérique latine, en particulier du Mexique, du Pérou et de la Colombie. Les dangers de la navigation maritime et les déséquilibres persistants des échanges avec la métropole faisaient que les colonies souffraient d'une pénurie chronique de pièces de monnaie.

Pour attirer de nouvelles quantités de numéraire, les autorités coloniales françaises et britanniques accordaient d'habitude aux pièces circulant dans leur juridiction respective une valeur supérieure à celle qui avait cours dans la métropole. Par exemple, les pièces frappées en vertu du système de la « monnoye du pays » recevaient en Nouvelle-France, durant les dernières décennies du XVII^e siècle, une valeur supérieure d'un tiers à celle de la « monnoye de France ».

De même, en dépit d'une loi britannique de 1707 (loi visant à clarifier les taux de change des pièces étrangères dans les plantations de Sa Majesté en Amérique) qui fixait à 4 shillings et 6 pence la valeur du dollar d'argent espagnol, celui-ci pouvait coter jusqu'à 8 shillings dans les colonies britanniques d'Amérique du Nord².

La rareté des pièces de monnaie encouragea également la création de monnaie de papier, dont la forme la plus connue est sans doute la monnaie de carte de la Nouvelle-France. Introduite en 1685, la monnaie de carte était faite au début de simples cartes à jouer découpées en différentes dimensions selon leur valeur et signées par des hauts fonctionnaires de la colonie. En dépit des protestations des autorités de Paris, qui refusaient de perdre le contrôle du budget de la colonie, il y eut diverses émissions de monnaie de carte avant que ce type de papier-monnaie soit retiré de la circulation en 1719. Toutefois, la monnaie de carte réapparut en 1729 et sera acceptée sans difficulté jusqu'à ce que la poussée d'inflation associée au financement de la guerre de Sept Ans, durant les années 1750, vienne miner la confiance placée en elle.

Comme pour ajouter à la confusion, les



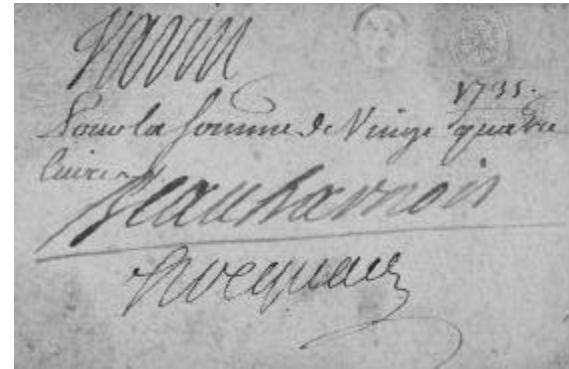
Pièce espagnole de 8 réaux, 1779 : Cette grosse pièce d'argent, ornée de l'effigie de Charles III, était destinée aux colonies espagnoles et a été frappée au Mexique. Elle est tout à fait représentative des « dollars d'argent » qui ont circulé aux États-Unis et au Canada.

1. Cette section s'inspire fortement des travaux de McCullough (1987).
2. Cette loi fut dans un premier temps promulguée sous la forme d'une proclamation royale de la reine Anne datée de juin 1704.

différentes colonies évaluaient les pièces à des taux différents. Ainsi, selon que les autorités voulaient encourager ou décourager l'utilisation de certaines pièces, elles les surévaluaient ou les sous-évaluaient délibérément par rapport à leur poids en or ou en argent les unes vis-à-vis des autres. Dans de telles circonstances, les pièces surévaluées supplantèrent les autres conformément à la loi de Gresham, selon laquelle « la mauvaise monnaie chasse la bonne ». Les pièces sous-évaluées servaient en général à des fins de thésaurisation ou étaient expédiées aux colonies qui leur accordaient une valeur plus élevée. Pour contrecarrer cette pratique, les autorités législatives des colonies révisaient périodiquement leurs évaluations. Le cours fixé pouvait également être révisé en considération de certains autres facteurs, notamment la baisse de la valeur de l'argent par rapport à l'or tout au long des XVIII^e et XIX^e siècles et l'usure graduelle des pièces (qui en réduisait le poids et la valeur intrinsèque).

Les cours de Halifax et de York

Un cours qui a acquis une importance considérable en Amérique du Nord britannique est le cours de Halifax. Ce cours, qui tire son nom de la ville où il a été institué, fut sanctionné par une loi votée par la première assemblée législative de la Nouvelle-Écosse en 1758



Monnaie de carte de 24 livres, 1735 : Monnaie faite de carton servant à fabriquer des cartes à jouer, découpé en différentes formes et dimensions selon la valeur qui lui était assignée. L'échantillon reproduit ci-dessus porte la signature du gouverneur Beauharnois, de l'intendant Hocquart et de Varin, l'agent du contrôleur de la marine.

(McQuade, 1976). Exprimé en livres, shillings et pence (£, s et d), il établissait à 5 shillings en monnaie locale la valeur du dollar d'argent espagnol (d'Europe ou des colonies) de 420 grains (385 grains d'argent pur³). Cette valeur du dollar espagnol, la pièce la plus répandue

3. Le grain est une mesure de poids. Dans le système utilisé pour établir le poids des métaux précieux, une once troy pèse 5 760 grains.

à l'époque, était celle qui devait être utilisée dans le règlement des dettes. Le dollar espagnol acquit ainsi le statut de monnaie légale en Nouvelle-Écosse.

Bien que cette loi fût abolie en 1762 par les autorités impériales britanniques pour cause de non-conformité à la Loi impériale de 1707, le cours qu'elle établissait continua d'être largement utilisé et fut même adopté à Québec par les autorités coloniales britanniques après la guerre de Sept Ans, ainsi qu'au Nouveau-Brunswick et à l'Île-du-Prince-Édouard. Le cours de Halifax restera en vigueur, avec certaines modifications, jusqu'au milieu du XIX^e siècle.

Le Haut-Canada par contre, à l'instar des marchands de Montréal, appliqua le cours de York pendant un certain temps après la guerre de l'Indépendance américaine⁴. Fixé au début à New York, ce cours fit son arrivée au Haut-Canada en même temps que les immigrants loyalistes (Turk, 1962). En monnaie de York, un dollar espagnol valait 8 shillings. Si une loi de 1821 vint rétablir au Haut-Canada l'utilisation du cours de Halifax, qui évaluait le dollar espagnol à 5 shillings, le cours de York, lui, resta en vigueur dans les régions rurales jusqu'à l'unification du Haut et du Bas-Canada en 1841.



Billet de l'armée de 25 dollars, 1813 : Imprimés à Québec, ces billets servirent au paiement des troupes et à l'achat de fournitures durant la guerre de 1812. Les hostilités terminées, les billets furent honorés à leur pleine valeur, ce qui restaura la confiance dans le papier-monnaie.

4. En 1765, les autorités militaires britanniques adoptèrent un cours dit de « Québec », qui fixait la valeur du dollar espagnol à 6 shillings. Ce cours sera abandonné en 1777 en faveur de celui de Halifax.



Dollar américain en argent, 1800 : Les dimensions et le titre de cette pièce étaient identiques à ceux des dollars espagnols. Le dessin représentant le buste drapé de la Liberté qui l'ornait apparut pour la première fois en 1795 et fut utilisé pendant de nombreuses années. Cette pièce circula aussi au Canada, où le demi-dollar était cependant beaucoup plus répandu.

Dollars et cents ou livres, shillings et pence?

Au XVIII^e siècle et durant la première moitié du XIX^e siècle, la livre sterling (livres, shillings et pence) était l'unité de compte dans les colonies britanniques d'Amérique du Nord. Toutefois, en raison de la rareté des pièces britanniques et de la prédominance et de la grande acceptation du dollar d'argent espagnol, il devint de plus en plus difficile de maintenir un système monétaire basé sur la livre sterling. La création par les États-Unis en 1792 d'une pièce de un dollar (sur le modèle du dollar espagnol) ainsi que les échanges croissants entre le Haut et le Bas-Canada et les États-Unis favorisèrent également la circulation des dollars.

L'utilisation généralisée et la popularité du dollar contrecarrèrent les efforts déployés périodiquement par les autorités impériales en Amérique du Nord britannique pour contribuer à établir, à l'échelle de l'empire, un système monétaire commun basé sur la livre, le shilling et le penny. Il

n'est donc pas surprenant que, lorsque sir Isaac Brock procéda à une émission de 250 000 livres de billets de l'armée au Bas-Canada en 1812 pour aider au financement de la guerre de 1812, les billets furent libellés en dollars espagnols. Les billets de l'armée eurent cours légal au Haut et au Bas-Canada jusqu'à ce qu'ils soient remboursés au lendemain de la guerre.

Les premiers billets de banque canadiens émis par la Banque de Montréal, après sa création en 1817,



Montreal Bank, billet de 1 dollar, 1821 : La Montreal Bank est devenue une banque à charte sous le nom de Banque de Montréal en 1822. Le billet ci-dessus fait partie d'une émission qui a été produite préalablement à la constitution de la banque par l'imprimeur américain Reed Stiles and Company. Le dessin du billet représente la figure allégorique de Britannia entourée d'un navire, le symbole du commerce, et d'une ville qui est peut-être Montréal. Le dollar espagnol de Charles IV est reproduit dans la partie inférieure du billet, au centre, afin que les personnes ne sachant pas lire puissent en reconnaître la valeur.



Shilling, 1834 (à gauche), et demi-couronne de Guillaume IV, 1836 : Exemples de pièces britanniques en circulation au milieu du XIX^e siècle. Une demi-couronne valait deux shillings et six pence, ou 50 cents.

étaient également libellés en dollars⁵. Ces billets pouvaient être remboursés contre des pièces sur demande. Lorsque de nouvelles banques furent constituées au Haut et au Bas-Canada dans les années 1830 et 1840, elles libellèrent en général leurs billets en dollars et en livres. Ces billets circulèrent librement au Haut et au Bas-Canada, ainsi qu'aux États-Unis. Des billets libellés en dollars émis par des banques américaines circulèrent largement aussi au Haut-Canada au début du XIX^e siècle. Ces mouvements de billets des deux côtés de la frontière canado-américaine favorisèrent grandement l'utilisation continue des dollars et des cents au



Banque de Montréal, billet de 25 shillings ou de 5 dollars, 1852 : Ce billet témoigne du double système monétaire qui existait dans la province du Canada avant la décimalisation de 1858.

Canada par rapport aux livres, aux shillings et aux pence.

Par contre, les billets de banque utilisés au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, à l'Île-du-Prince-Édouard et à Terre-Neuve avant la Confédération étaient dans la plupart des cas libellés en livres, en shillings et en pence. Cela s'expliquait à la fois par les liens plus étroits que ces provinces entretenaient avec la Grande-Bretagne et par le fait que celles-ci avaient moins d'échanges commerciaux avec les États-Unis.

5. Des billets émis en 1792 par la Canadian Banking Company avaient été libellés en livres et en shillings. On n'est toutefois pas sûr que cette banque ait jamais ouvert ses portes.

Les réformes monétaires (1841–1871)

L'union politique réalisée entre le Haut et le Bas-Canada le 10 février 1841 donna lieu à une uniformisation de l'évaluation des pièces dans les deux Canada. Le nouveau système d'évaluation entra en vigueur en avril 1842⁶. Le souverain britannique en or fut évalué à une livre, quatre shillings et quatre pence en monnaie locale, et la pièce américaine en or de dix dollars, l'aigle, à deux livres et dix shillings⁷. Ces deux pièces avaient cours légal. Le dollar espagnol (y compris celui des colonies) et les dollars américains en argent d'un poids minimum de 412 grains eurent également cours légal⁸, et leur valeur fut fixée à cinq shillings et un penny, soit une valeur très proche de l'ancien cours de Halifax.

C'est de cette époque que datent également les efforts visant à faire adopter un système monétaire décimal et à confier au gouvernement l'émission du papier-monnaie. En 1841, lord Sydenham, gouverneur général de la nouvelle province unie du Canada, proposa que l'assemblée législative institue une banque

provinciale, qui émettrait jusqu'à un million de livres en papier-monnaie libellé en dollars, dont 25 % seraient garantis par de l'or et le restant, par des titres du gouvernement. Il recommanda aussi d'interdire l'émission de billets par les banques à charte. Dans la pratique, la proposition de lord Sydenham équivalait à la création d'une banque centrale au Canada.

Si lord Sydenham préconisait l'émission d'une monnaie fiduciaire dont la convertibilité serait garantie, son projet s'inspirait fortement du désir de trouver des capitaux pour financer les travaux publics de la province et du désir de tirer un profit de l'émission des billets. Selon les estimations, ce profit, ou seigneurage, se serait élevé à au moins 30 000 livres par année, et il aurait augmenté considérablement avec l'ampleur des émissions (Breckenridge, 1910)⁹.

La proposition fut étudiée par une commission parlementaire sur la banque et la monnaie dirigée par Francis Hincks, qui appuya vigoureusement le

6. En plus de McCullough (1987), cette section est largement inspirée de l'étude de Breckenridge (1910).

7. Il convient de se rappeler que les assemblées législatives coloniales attribuaient aux pièces une valeur plus élevée que celle qu'elles avaient en Grande-Bretagne, où un souverain valait une livre sterling. L'évaluation de la pièce américaine en or de 10 dollars concerne les pièces frappées après 1834. Les pièces émises avant cette date avaient une plus grande teneur en or et valaient en monnaie locale 2 £ 13 s 4 d.

8. Essentiellement, lorsqu'une monnaie a cours légal, elle doit être acceptée en règlement d'une dette, à moins que d'autres modalités de paiement n'aient été prévues.

9. Le seigneurage résulterait du fait que la province émettrait du papier-monnaie ne portant pas intérêts, tout en recevant des intérêts sur les titres affectés à la garantie de l'émission.



Province du Canada, cent en bronze, 1858 : Cette pièce, qui mesure environ un pouce de diamètre, faisait partie d'une série de pièces de 1, 5, 10 et 20 cents produites pour la province du Canada. Elle s'est révélée très impopulaire comparativement aux tokens, aux cents américains et aux pièces d'un demi-penny britanniques, plus gros et plus lourds, que les Canadiens étaient habitués d'utiliser.

plan du gouverneur général. Toutefois, l'assemblée provinciale la rejeta en raison de l'opposition générale qu'elle suscitait, en particulier de la part du puissant lobby des banques. L'opposition de ces dernières s'expliquait par l'incidence que la perte du pouvoir d'émission aurait sur leurs bénéficiaires. Fait intéressant, les emprunteurs craignaient pour leur part que le contrôle de l'émission du papier-monnaie par le gouverne-

L'adoption du système monétaire décimal

ment engendre un resserrement des conditions du crédit. En outre, on redoutait que le gouvernement n'acquière ainsi trop de pouvoirs. Par suite du rejet de la proposition du gouverneur général par l'assemblée législative, il fallut attendre encore 25 ans pour que la province puisse procéder à une émission de papier-monnaie, et la création d'une banque centrale fut retardée de près d'un siècle.

En dépit de cet échec, le mouvement en faveur des réformes gagna du terrain durant les années 1850, en particulier sous le gouvernement de Francis Hincks, qui accéda au poste de premier ministre de la province du Canada en 1851. En juin de cette année-là, les représentants de la province du Canada, du Nouveau-Brunswick et de la Nouvelle-Écosse se réunirent à Toronto pour préparer l'introduction d'une monnaie décimale. Quelques mois plus tard, l'assemblée législative canadienne adoptait une loi instituant l'obligation de tenir les comptes de la province en dollars et en cents. Toutefois, le gouvernement britannique, qui tenait encore à établir à l'échelle de l'empire un système monétaire basé sur la livre, le shilling et le penny, retarda l'entérinement de la loi. Un compromis fut finalement atteint en 1853 avec le vote d'une loi sur la monnaie, qui fut promulguée le 1^{er} août 1854. Cette loi permettait de tenir les comptes de la province à la fois en livres, shillings et pence, et en dollars et cents.

ment engendre un resserrement des conditions du crédit. En outre, on redoutait que le gouvernement n'acquière ainsi trop de pouvoirs. Par suite du rejet de la proposition du gouverneur général par l'assemblée législative, il fallut attendre encore 25 ans pour que la province puisse procéder à une émission de papier-monnaie, et la création d'une banque centrale fut retardée de près d'un siècle.

La nouvelle loi confirma également les cours qui avaient été fixés pour les différentes pièces britanniques et américaines depuis la création de la province du Canada en 1841. La livre, le shilling et le penny, ainsi que le dollar et le cent, furent reconnus comme des unités de monnaie canadienne. Le cours du souverain britannique en or fut fixé à 1 £ 4 s 4 d ou 4,8666 \$ CAN, tandis que la pièce d'or américaine de 10 \$ É.-U. (celles



Province du Canada, 10 cents, 1858 : Cette pièce de monnaie fait partie de la première émission destinée expressément au Canada. Elle a été conçue et produite en Angleterre par la Monnaie royale et est ornée d'une couronne et de deux branches d'érable nouées à la base par un ruban.

frappées après 1834 avec une teneur en or de 232,2 grains) était évaluée à 10 \$ CAN.

Compte tenu de l'adoption, en octobre 1852, d'une loi similaire par les autorités coloniales du Nouveau-Brunswick, la promulgation de la loi sur la monnaie dans la province du Canada eut pour effet de rendre les monnaies des deux provinces compatibles et d'établir une parité fixe par rapport au dollar américain, lequel équivalait à 23,22 grains d'or.

La décimalisation recevait quelques années plus tard un autre appui de taille. À la suite d'une recommandation du comité des comptes publics, la province du Canada révisa la loi sur la monnaie en 1857, de sorte qu'au 1^{er} janvier 1858 tous les comptes du gouvernement étaient tenus en dollars. Des pièces d'argent et de bronze libellées en cents et portant le mot « Canada » furent également émises pour la première fois cette année-là¹⁰. Une monnaie canadienne distincte était née.

En Nouvelle-Écosse, la décimalisation se produisit le 1^{er} janvier 1860. Néanmoins, comme cette province avait fixé à 5 \$ plutôt qu'à 4,8666 \$ le cours du souverain, sa monnaie resta incompatible avec celle du Nouveau-Brunswick et du Canada. Le Nouveau-

Brunswick décimalisa officiellement sa monnaie le 1^{er} novembre 1860 et fut suivi en 1863 par Terre-Neuve. Comme la monnaie de la Nouvelle-Écosse, la monnaie de Terre-Neuve n'était pas compatible avec celle du Canada ou du Nouveau-Brunswick. La colonie



Bank of Clifton, billet de 5 dollars, 1859 : Ce billet a été émis par une banque à charte canadienne du milieu du XIX^e siècle, connue aussi sous le nom de Zimmerman Bank; il s'agissait d'une entreprise frauduleuse qui émit une grande quantité de billets qu'elle n'avait aucunement l'intention de racheter. La gravure détaillée de ce billet est représentative de celle que l'on trouvait sur les billets de banque du XIX^e siècle. Les lettres « FIVE » en couleur constituaient un élément de sécurité visant à décourager la contrefaçon.

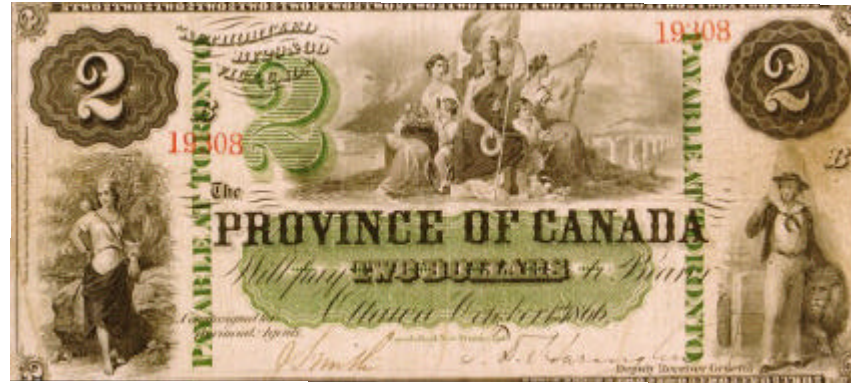
10. Avant la création en 1908 de la Monnaie d'Ottawa, succursale de la Royal Mint constituée en vertu de l'*Imperial Coinage Act* de 1870, les pièces utilisées au Canada étaient frappées au Royaume-Uni. Les premières pièces d'or frappées au Canada, les souverains, étaient identiques à celles produites au Royaume-Uni, sauf qu'elles étaient identifiées par un petit « C ». Ce n'est qu'en mai 1912 que la Monnaie d'Ottawa commença à produire, en quantité limitée, des pièces d'or de 5 et de 10 dollars. La Monnaie d'Ottawa devint la Monnaie royale canadienne en 1931.

de l'île de Vancouver adopta également le système décimal en 1863, et la Colombie-Britannique lui emboîta le pas en 1865¹¹. Le Manitoba décimalisa sa monnaie en 1870, au moment de son entrée dans la Confédération, et l'Île-du-Prince-Édouard fit de même en 1871.

La première émission de billets du gouvernement

À la fin des années 1850 et au début des années 1860, on assista dans la province du Canada à des efforts visant à confier au gouvernement le pouvoir d'émettre de la monnaie fiduciaire. Les milieux de la finance et de la politique firent alors preuve d'une plus grande réceptivité qu'en 1841.

La faillite d'un certain nombre de banques durant cette période jeta le discrédit sur les billets émis par les banques à charte. En 1859, deux banques établies à



Province du Canada, billet de 2 dollars, 1866 : Ce billet a été produit par la société *British American Bank Note*, qui avait des bureaux à Montréal et à Ottawa. Il était encaissable à Toronto.

Toronto, la Colonial Bank et la International Bank, firent faillite. Peu de temps après, c'était au tour de la Bank of Clifton et de la Bank of Western Canada. La banqueroute de ces deux banques fit particulièrement scandale, car la première prétendait rembourser ses billets à Chicago, tandis que la deuxième, qui appartenait à un tenancier de taverne, avait essayé de faire circuler dans le Midwest américain des billets n'ayant

11. Les colonies de l'île de Vancouver et de la Colombie-Britannique furent réunies en novembre 1866 sous le nom de Colombie-Britannique. Une loi sur la monnaie décimale, applicable dans l'ensemble de la nouvelle province, sera adoptée en 1867.



Bank of Nova Scotia, billet de 5 livres, années 1820-1830 : Voici un échantillon d'un des premiers billets émis par une banque à charte. Celui-ci, qui a été imprimé en Angleterre, n'a pas été signé et donc n'a jamais été mis en circulation, comme en témoignent les perforations au bas.



Bank of New Brunswick, billet de 1 livre, 1831 : La Bank of New Brunswick a été constituée en 1820. Ce billet de grandes dimensions (184 mm sur 98 mm) est un exemple type des premiers billets émis par les banques à charte.

aucune valeur. Voici ce que Roeliff Breckenridge écrit à ce sujet dans son étude très réputée sur les débuts du secteur bancaire au Canada :

[Traduction] *La faillite de ces établissements n'engendra pas de perte énorme au Canada, mais le scandale et la facilité d'acquisition des dangereux privilèges qui en furent la cause suscitèrent des plaintes amères et générales* (Breckenridge, 1910, p. 71).

Néanmoins, la perte de confiance dans les billets de banques à charte, le principal moyen de paiement, constituait une menace pour la prospérité économique. En vue de rétablir la confiance dans la monnaie et d'obtenir du financement pour le gouvernement en 1860, le ministre des Finances de la province du Canada, A. T. Galt, proposa de remplacer les billets des banques à charte par une émission de billets du gouvernement¹². Cette fois encore, les banques à charte s'opposèrent vigoureusement à la possibilité de

12. Contrairement à la proposition faite précédemment par lord Sydenham, ce projet n'envisageait pas la création préalable d'une banque provinciale.

perdre leurs privilèges, et la proposition fut rapidement retirée. En 1866 toutefois, le gouvernement canadien étant à court de ressources, la nécessité d'une nouvelle source de financement prit des proportions considérables. Les banques de la province et les banques britanniques étaient peu disposées à octroyer de nouvelles avances ou à renouveler les prêts existants. En outre, le gouvernement de la province n'était pas en mesure de vendre des obligations à Londres, et ce, même à des taux d'intérêt très élevés. Les autorités provinciales n'ayant apparemment aucune autre option, elles firent passer une loi, fort controversée, afin d'émettre, à concurrence de 8 millions de dollars, des billets ayant cours légal. Ces billets étaient remboursables sur demande en or à Montréal ou à Toronto et étaient garantis en partie par de l'or — 20 % pour la

première tranche de 5 millions de dollars et 25 % pour la tranche excédentaire en circulation. L'*Acte pour pouvoir à l'émission de Billets Provinciaux* reçut la sanction royale le 15 août 1866.

Contrairement à la proposition Galt, la nouvelle loi n'obligeait pas les banques à charte à renoncer à leur privilège d'émission, mais elle les encourageait dans ce sens¹³. Une compensation leur était offerte, notamment un paiement équivalant à 5 % de l'encours moyen de leurs billets et 1 % par année pour l'émission et le remboursement des billets de la province. Néanmoins, seule la Banque de Montréal, l'agent financier du gouvernement, se prévalut de l'offre. Elle recommença à émettre ses propres billets après l'adoption de la *Loi des banques* de 1871.

Le papier-monnaie en dehors de la province du Canada

Dans les autres provinces, la situation sur le plan de l'utilisation de la monnaie fiduciaire était en gros assez semblable à celle de la province du Canada. Lorsque la guerre de 1812 provoqua une pénurie de pièces de monnaie en Nouvelle-Écosse, les autorités de la province émirent des billets du Trésor. Toutefois, contrairement aux billets de l'armée mis en circulation au Bas-Canada à l'initiative de sir Isaac Brock, ces billets

n'avaient pas cours légal, même s'ils étaient largement acceptés. Libellés en livres sterling, les billets du Trésor eurent une grande vogue, ce qui permit au gouvernement de procéder à de nouvelles émissions durant toute la première moitié du XIX^e siècle. Après la création de la Halifax Banking Company en 1825 et de la Bank of Nova Scotia en 1832, des billets de banque (libellés en livres) furent également émis, et ceux-ci

13. Apparemment, les banques à charte devaient renoncer au privilège d'émettre leurs propres billets afin d'acquérir le droit d'émettre des billets au nom du gouvernement de la province.

circulèrent largement dans la province et dans l'ensemble des Maritimes.

Au Nouveau-Brunswick, les autorités émirent également des billets du Trésor provincial à diverses occasions. Ceux-ci furent libellés en dollars en 1805 et en 1807, puis en livres après la guerre de 1812. Le gouvernement mit fin à ces émissions en 1820, mais la Bank of New Brunswick, constituée cette année-là, prit le relais.

L'Île-du-Prince-Édouard fit l'expérience du papier-monnaie dès 1790, année où les autorités provinciales mirent en circulation 500 livres de bons du

Trésor pour faire face à une pénurie de pièces de monnaie. Ces billets avaient cours légal et étaient émis pour des montants de 2 livres au plus. Le gouvernement procéda par la suite à d'autres émissions, et ce jusque vers le milieu du XIX^e siècle. En plus du papier-monnaie émis par le gouvernement circulaient à l'Île-du-Prince-Édouard des billets émis par les banques à charte du Nouveau-Brunswick et de la Nouvelle-Écosse, qui étaient largement utilisés dans la province, et des billets de la Bank of Prince Edward Island, la première banque de l'île, qui reçut sa charte en 1855.

La Confédération

La proclamation de la Confédération, le 1^{er} juillet 1867, entraîna des changements radicaux dans la législation régissant les banques et la monnaie dans les provinces du Canada, de la Nouvelle-Écosse et du Nouveau-Brunswick. En vertu de l'*Acte de l'Amérique du Nord britannique*, le gouvernement du nouveau Dominion avait compétence sur la monnaie et les banques. La *Loi des billets du Dominion* entra en vigueur l'année suivante. Conformément à la nouvelle législation, le gouvernement prit en charge les diverses émissions de billets faites par les provinces. Les billets provinciaux émis dans la province du Canada furent rebaptisés « billets du Dominion » et étaient remboursables à Halifax et à Saint John, en plus de Montréal et de

Toronto. Le champ d'application de la *Loi des billets du Dominion* fut par la suite étendu à l'Île-du-Prince-Édouard, au Manitoba et à la Colombie-Britannique en 1876 ainsi qu'aux Territoires du Nord-Ouest en 1886.

Comme les billets des provinces émis antérieurement, les billets du Dominion étaient partiellement garantis par de l'or. La première tranche de 5 millions de dollars était garantie à concurrence de 20 %, et la tranche subséquente de 3 millions de dollars, à 25 %. Au fil des ans, on assista à un accroissement du montant autorisé de ces émissions. Le pourcentage de billets garanti par de l'or fit également l'objet de quelques changements. En 1913, la première tranche



Dominion du Canada, billet de 1 dollar, 1870 : Imprimé par la société *British American Bank Note*, ce billet, à l'effigie de Jacques Cartier, faisait partie de la première série de billets produite pour le compte du nouveau Dominion. Les billets du Dominion étaient encaissables au bureau du Receveur général à Ottawa ou à la succursale désignée au verso.

de 30 millions de dollars devait être garantie par de l'or à concurrence de 25 %, tandis que toute quantité émise au-delà de cette limite devait l'être

intégralement¹⁴.

Fait intéressant, même si les billets du Dominion devinrent remboursables à Halifax à partir de 1868, la Nouvelle-Écosse conserva sa propre monnaie jusqu'en avril 1871, soit jusqu'à ce que le gouvernement du Dominion adopte une loi visant à unifier la monnaie¹⁵. À ce moment-là, la monnaie de la Nouvelle-Écosse s'échangeait contre la monnaie canadienne au taux de 75 cents néo-écossais pour 73 cents canadiens¹⁶.

La loi sur l'uniformité de la monnaie (*Uniform Currency Act*) stipulait aussi que les coupures de la monnaie canadienne devaient être établies en dollars, en cents et en millièmes (un millième équivalant à un dixième de cent). En outre, le cours du souverain britannique fut fixé à 4,8666 \$, et celui de l'aigle américain à 10 dollars, soit aux mêmes taux que dans la *Loi sur la monnaie* de 1853.

Le gouvernement du Dominion adopta également en 1871 la *Loi des banques*, qui frappait de nullité toutes

14. Du point de vue juridique, les réserves pouvaient être détenues sous forme d'or ou d'obligations garanties, mais, en fait, elles étaient détenues intégralement en or.
15. Le gouvernement du Dominion lança une émission spéciale de billets de 5 dollars en Nouvelle-Écosse, sur lesquels était imprimée verticalement la légende PAYABLE AT HALIFAX/ONLY (REBOURSABLE À HALIFAX SEULEMENT). Ces billets, qui étaient émis en monnaie néo-écossaise, ne valaient que 4,86 \$ ailleurs au Canada. Voir Haxby (1975).
16. La monnaie de Terre-Neuve n'était pas non plus compatible avec celle du Canada. Le dollar de Terre-Neuve valait à peu près 1,014 \$ CAN. Sa parité avec le dollar canadien fut établie en 1895. La colonie entra dans la Confédération en 1949. (McCullough, 1987, p. 200).

les lois provinciales non conformes à la compétence fédérale dans les domaines de la monnaie et des banques. Ainsi, les banques à charte des quatre provinces finirent par être assujetties à une réglementation commune¹⁷. Les banques à charte furent autorisées à émettre des billets dont la plus petite coupure serait de 4 dollars (5 dollars à partir de 1880). Même si les banques détenaient, ce qui était tout à fait normal, des réserves considérables d'or et de billets du Dominion, elles n'étaient pas tenues de garantir leurs

émissions de billets par de l'or ou par des sûretés spécifiques. Toutefois, la valeur de leurs émissions de billets ne pouvait pas excéder celle de leur capital libéré¹⁸. Dans l'éventualité d'une faillite, les billets en circulation de la banque concernée représentaient une créance de premier rang sur les avoirs de la banque¹⁹. Le gouvernement conserva pour lui-même le droit d'émettre les petites coupures. Il émit également de grosses coupures, qui devaient être utilisées principalement dans les opérations interbancaires.

-
17. Les banques constituées avant la Confédération continuèrent d'être régies par leur charte provinciale jusqu'à ce que celle-ci expire. Elles ont par la suite reçu des chartes fédérales.
 18. Cette disposition a été modifiée en 1908 pour permettre aux banques d'accroître l'encours de leurs billets au-delà des limites habituelles (sur une base temporaire) durant la récolte. À l'occasion de la révision de la *Loi des banques* en 1913, celles-ci furent autorisées à émettre des billets pour un montant supérieur à leur capital libéré, à la condition que la tranche excédentaire soit garantie par de l'or ou par des billets du Dominion (Beckhart, 1929, p. 381).
 19. En vertu de la *Loi sur les banques* de 1890, le gouvernement créa un fonds de remboursement des billets de banque dans le but d'accorder, en cas d'insolvabilité des banques émettrices, une plus grande protection aux porteurs de billets. Les banques conservaient dans ce fonds un montant équivalant à 5 % de la valeur annuelle moyenne de leurs billets en circulation et recevaient une rémunération de 3 % sur ce montant.

Le dollar canadien sous le régime de l'étalon-or (1854–1914)

Le fonctionnement de l'étalon-or

Du 1^{er} août 1854, date de la promulgation de la *Loi sur la monnaie*, jusqu'au déclenchement de la Première Guerre mondiale en 1914, la province du Canada, et par la suite le Dominion du Canada, resta sous le régime de l'étalon-or. En vertu de ce régime, la valeur du dollar canadien était fixée par rapport à l'or. La monnaie canadienne était à la parité avec le dollar É.-U., et le souverain britannique équivalait à 4,8666 \$ CAN. Comme il a déjà été mentionné, les pièces d'or américaines et britanniques avaient cours légal au Canada.

Par conséquent, sous le régime de l'étalon-or, la politique monétaire fonctionnait dans une large mesure « en mode automatique ». Le papier-monnaie était converti en or librement et sans restriction, et les exportations et importations d'or n'étaient assujetties

à aucun contrôle. Cela impliquait que les autorités n'avaient pratiquement aucune marge de manœuvre pour gérer le taux de change ou pour conduire une politique monétaire autonome²⁰.

Les fluctuations enregistrées sur le marché par le taux de change entre le dollar canadien et le dollar É.-U., d'une part, et la livre sterling, d'autre part, autour de leur valeur officielle étaient généralement limitées par les points d'entrée et de sortie de l'or. Ces points déterminaient le seuil à partir duquel il était avantageux de jouer sur les différences entre les taux de change pratiqués sur le marché et les taux officiels, en effectuant des exportations d'or aux États-Unis ou au Royaume-Uni ou des importations en provenance de ces pays. La différence entre les points d'entrée et de sortie de l'or et les cours officiels correspondait au coût

20. À noter, cependant, qu'après la Confédération, le montant des billets du Dominion que les banques pouvaient émettre sans une couverture-or de 100 % fut augmenté au fil des ans, passant de 8 millions de dollars en 1868 à 30 millions de dollars en 1913 (Beckhart, 1929, p. 294). Rich (1988) soutient que l'accroissement marqué des émissions de billets sans couverture durant la période 1867–1885 incite à croire que le gouvernement eut recours dans une large mesure à une politique monétaire discrétionnaire durant cette période. Après 1885 toutefois, si le montant des billets du Dominion en circulation continua d'augmenter, les réserves d'or s'accrurent elles aussi. Le pourcentage de ces réserves par rapport aux billets du Dominion en circulation passa ainsi de seulement 21 % en 1890 à 81 % au moment de l'éclatement de la Première Guerre mondiale (Rich, p. 71–73 et Beckhart, p. 296).

de l'assurance et du transport de l'or entre New York ou Londres et Montréal, le centre financier du Canada à l'époque. Étant donné la proximité de New York, les marges par rapport au dollar É.-U., de part et d'autre de la parité, étaient très étroites, le point de sortie de l'or étant de 1,0008 \$ CAN et le point d'entrée, de 0,9992 \$ CAN. En raison de l'éloignement du Royaume-Uni, la marge établie de part et d'autre de la parité de 4,8666 \$ fixée pour la livre sterling était un peu plus large, à $\pm 1\%$ (Rich, 1988). À quelques occasions, le dollar canadien se négocia en dehors de la fourchette des points d'or pendant plusieurs semaines, beaucoup plus longtemps que cela n'aurait pu être le cas si les arbitragistes avaient été efficaces. Cela semble indiquer que des obstacles, imposés probablement par les gouvernements, entravaient les opérations (Turk, 1962). Si les entraves instituées par le gouvernement au flux transfrontière d'or n'étaient pas particulièrement importantes avant 1914, elles devinrent une

pratique courante pendant la Première Guerre mondiale, s'intensifiant même vers la fin des années 1920 et le début des années 1930.

Étant donné que la politique monétaire était le plus souvent mise en œuvre en « mode automatique » et que le gouvernement n'avait guère recours à la politique budgétaire, il n'existait aucun coussin susceptible d'amortir l'impact des fluctuations économiques et des importants mouvements de capitaux internationaux. C'est ce qui explique que le Canada ait connu durant les années de l'étalon-or des périodes caractérisées par une forte expansion suivie d'une récession aiguë. Par exemple, durant les années 1870, le pays a traversé une longue période de contraction économique et d'effondrement des prix. Par contre, la période comprise entre 1900 et 1914 en a été une de croissance rapide et d'intensification des pressions inflationnistes, à cause des entrées massives (en pourcentage du PIB canadien) de capitaux étrangers²¹.

Le dollar canadien et le billet vert des États-Unis (1862–1879)

En 1862, la guerre civile qui faisait rage aux États-Unis commença à avoir des répercussions sur la monnaie de ce pays. En raison de la détérioration des finances du gouvernement de l'Union, les banques américaines suspendirent la convertibilité de leurs billets en or, et le gouvernement retira provisoirement aux porteurs de

billets du Trésor (papier-monnaie émis par le gouvernement) le droit de réclamer la conversion en or de ces billets. Peu de temps après, le Congrès américain autorisait le gouvernement à émettre une monnaie ayant cours légal et non convertible, qui prit le nom de « billet vert ». Bien qu'il n'y eût officiellement guère de



Pièce canadienne de 10 dollars en or, 1913 : Cette pièce faisait partie de la série de pièces de 5 et de 10 dollars qui a été émise de 1912 à 1914. À l'exception des souverains, ce sont les seules pièces en or qui furent destinées à circuler au Canada.

21. Les entrées nettes de capitaux au Canada atteignirent un niveau record de 18 % du PIB en 1913 (Urquhart, 1986).



États-Unis, billet de
Produite
durant la guerre civile,
 le nom de « *billet vert* »,
 appartient à l'émission qui
 du papier-monnaie du
 gouvernement des États-

précisions sur la convertibilité en or du billet vert à l'avenir, on tint pour acquis qu'elle serait restaurée une fois la guerre gagnée (Willard et coll., 1995). Le billet vert commença à être négocié contre de l'or à la mi-janvier 1862 à New York, et les opérations sur cette monnaie se poursuivirent avec une seule interruption, de courte durée, jusqu'à ce que les États-Unis retournent à l'étalon-or le 1^{er} janvier 1879.

Les opérations sur le billet vert avaient à peine débuté que cette devise se déprécia par rapport à l'or et à d'autres devises restées sous le régime de l'étalon-or, dont le dollar canadien. La faiblesse du billet vert était sans doute imputable à l'expansion rapide du montant des émissions, qui passa de 150 millions de dollars au début de 1862 à 450 millions en mars 1863. Ses

fluctuations reflétaient également les succès ou les revers militaires et politiques du gouvernement de l'Union et, partant, les probabilités que le gouvernement puisse un jour convertir ses billets en or. Le cours du billet vert avait tendance à monter à l'annonce de victoires de l'Union, par exemple celle de la bataille de Gettysburg en 1863, et à reculer quand l'Union essayait un revers. Il toucha son point le plus bas durant l'été 1864, lorsque le gouvernement de l'Union décida, pour mettre fin à la spéculation, de suspendre les opérations sur l'or pendant deux semaines à la fin de juin, décision qui fut suivie, au début de juillet, d'une menace d'incursion des Confédérés à Washington²². Selon les données disponibles, le billet vert américain, dont le cours était proche de la parité avec le dollar

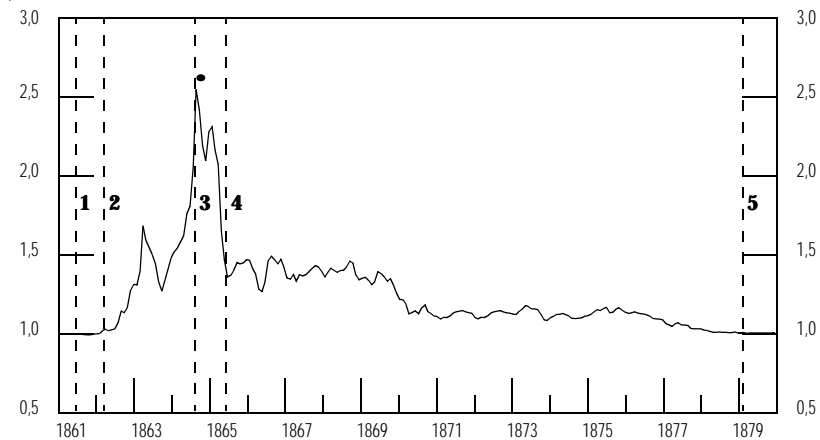
22. Les troupes confédérées conduites par Jubal Early se trouvaient à moins de cinq milles de la Maison-Blanche le 11 juillet 1864, lorsqu'elles se plièrent pour retourner en Virginie (Willard et coll., 1995, p. 17).

canadien au début de 1862, tomba à moins de 38 cents canadiens (ou 1 \$ CAN = 2,65 \$ É.-U.) à la mi-juillet 1864 (Turk, 1962)²³. Il s'agit là du niveau le plus élevé jamais atteint par le dollar canadien vis-à-vis du dollar É.-U.

Le billet vert commença par la suite à se redresser, et sa valeur avait augmenté de près du double à la fin de la guerre civile en avril 1865. La guerre terminée, il continua sa remontée, à un rythme moindre cependant, car le gouvernement procéda au retrait de grosses quantités de billets de la circulation entre 1866 et 1868. La déflation qui suivit la guerre civile permit aux États-Unis de retourner à l'étalon-or le 1^{er} janvier 1879. Le cours du billet vert par référence à l'or fut alors fixé au niveau d'avant la guerre, soit 23,22 grains d'or (Yeager, 1976). Ainsi, le dollar canadien se négociait de nouveau à parité avec le billet vert. Ce taux de change restera en vigueur jusqu'à l'éclatement de la Première Guerre mondiale.

Cours du dollar canadien par rapport au dollar américain, 1861-1879

Moyennes mensuelles
\$ É.-U.



• 20 juillet 1864 : 1 \$ CAN = 2,65 \$ É.-U.

1. Avril 1861 : déclenchement de la guerre civile aux États-Unis

2. Janvier 1862 : suspension de la convertibilité en or par les États-Unis

3. Juin-juillet 1864 : suspension des opérations sur l'or; l'armée des Confédérés s'approche de Washington.

4. Avril 1865 : fin de la guerre civile aux États-Unis

5. Janvier 1879 : rétablissement de l'étalon-or aux États-Unis

Source : Turk (1962)

23. Les données relatives au taux de change du dollar canadien durant cette période sont incomplètes; elles proviennent de numéros du *Montreal Gazette* conservés aux Archives nationales du Canada. Si l'on se fie aux variations enregistrées par le dollar É.-U. par rapport à l'or, il est probable que le dollar É.-U. se soit même déprécié davantage durant la journée du 11 juillet.

La suspension de l'étalon-or au Canada (1914–1926)

La Première Guerre mondiale

Le déclenchement de la Première Guerre mondiale marqua la fin de l'âge d'or de l'étalon-or²⁴. Tous les grands pays suspendirent la convertibilité en or des billets émis par leurs banques et le libre mouvement de l'or entre pays. Cela se fit souvent de manière non officielle. Au Royaume-Uni, par exemple, les exportations et importations privées d'or restèrent théoriquement légales. Toutefois, tandis qu'un certain nombre de règlements édictés par le gouvernement décourageaient l'achat et la vente d'or, les courtiers en lingots d'or refusaient de permettre les exportations d'or, pour des motifs patriotiques (Yeager, 1976, p. 310).

Au Canada, la convertibilité fut officiellement suspendue. Comme les tensions montaient dans les jours qui suivirent la déclaration de guerre du 4 août 1914, les banques firent face à des retraits massifs d'or. Dans une « atmosphère de panique financière naissante » (Rapport Macmillan, 1933, p. 21), la possibilité d'une ruée sur les guichets suscita bien des inquiétudes. En l'absence d'un prêteur de dernier ressort, ce risque était potentiellement très grave, car les banques étaient juridiquement tenues de fermer leurs

portes si elles n'étaient pas en mesure d'honorer les demandes d'or ou de billets du Dominion présentées par leurs clients.

Le 3 août 1914, le gouvernement et l'Association des banquiers canadiens tinrent une réunion d'urgence à Ottawa pour discuter de la crise. Le jour même, la promulgation d'un décret venait protéger les banques menacées d'insolvabilité, en donnant cours légal aux billets des banques. Cela permit à ces établissements de répondre aux demandes des déposants en leur remettant leurs propres billets plutôt que des billets du Dominion ou de l'or. Le gouvernement augmenta alors le montant des billets que les banques étaient autorisées à émettre. En outre, il fut autorisé à octroyer des avances aux banques en émettant des billets du Dominion garantis par des titres remis en nantissement au ministre des Finances. Cette disposition permit aux banques d'accroître le montant de leurs billets en circulation.

Un deuxième décret, publié le 10 août 1914, suspendit le remboursement des billets du Dominion en or. Ce décret et le précédent seront par la suite

24. Bien que l'or ait été utilisé comme monnaie depuis l'antiquité, le régime de l'étalon-or, dans sa forme achevée, ne fut appliqué que pendant une période étonnamment courte, soit environ 40 ans. Il fallut attendre les années 1870 pour que l'étalon-or soit finalement adopté dans tous les grands pays (Yeager, 1976, p. 295).



Dominion du Canada, billet de 1 dollar, 1917 : Ce billet porte l'effigie de la princesse Patricia, fille du duc et de la duchesse de Connaught et marraine du célèbre régiment canadien d'infanterie légère de la Princesse Patricia. Le duc de Connaught a été gouverneur général du Canada de 1911 à 1916.



Souverain australien, 1926 : Frappée à Sydney, en Australie, cette pièce est ornée d'un dessin de Pistrucci remontant au début du XIX^e siècle et représentant saint Georges tuant le dragon. L'effigie du roi George V figure à l'avvers. Ce souverain avait cours légal au Canada et renfermait près d'un quart d'once d'or.

fusionnés en une loi visant à préserver les intérêts commerciaux et financiers du Canada, laquelle reçut la sanction royale le 22 août 1914.

La *Loi financière* confiait au gouvernement la fonction de prêteur de dernier ressort du système bancaire, ce qui est une attribution des banques centrales modernes. Elle habilitait également le gouvernement (le Conseil du Trésor) à fixer le taux des avances, soit le taux des prêts consentis aux banques à charte. Les avances prévues dans la *Loi financière* étaient octroyées à la demande des banques. Le gouvernement n'était pas libre de modifier à sa guise les réserves bancaires

pour accroître ou restreindre la base monétaire. Ainsi, il ne cherchait pas à gérer activement les taux d'intérêt, et il n'y avait pas d'organisme chargé de superviser la conduite de la politique monétaire (Shearer et Clark, 1984, p. 279).

Tout au long de la guerre, le taux des avances resta à 5 %, sauf qu'on institua en 1917 un taux spécial de 3,5 % auquel le gouvernement escomptait les bons du Trésor britannique détenus par les banques à charte. Ce mécanisme visait à soutenir l'effort de guerre du gouvernement britannique. Il s'accompagna d'une émission spéciale de 50 millions de dollars de billets du

Dominion garantis par des bons du Trésor britannique et lancée pour financer les achats de matériel de guerre effectués au Canada par le Royaume-Uni (Rapport Macmillan, 1933, p. 21). Le gouvernement augmenta également en 1915 l'émission fiduciaire de billets du Dominion (c.-à-d. des billets non garantis par de l'or) en vertu d'une modification de la *Loi des billets du Dominion*.

En dépit de la suspension de la convertibilité en or du dollar canadien décrétée en août 1914, celui-ci se négocia à l'intérieur d'une marge très étroite de part et d'autre de la parité avec le dollar américain durant toutes les années de guerre. En 1918 cependant, le dollar canadien commença à s'affaiblir, et son recul s'accéléra durant les deux ans qui suivirent la fin des hostilités, et ce, jusqu'à ce qu'il atteigne un creux d'environ 0,84 \$ É.-U. en 1920. La faiblesse du dollar canadien reflétait l'expansion exagérée de la masse monétaire durant la guerre, expansion qui se poursuivit durant les premières années de l'après-guerre, en raison notamment des besoins de financement associés à la démobilisation et de la détérioration consécutive

Pour un retour à l'étalon-or

En général, la population s'attendait à ce que les grands pays industriels retournent à l'étalon-or une fois la guerre terminée. Les États-Unis, dont l'entrée en guerre fut plutôt tardive et qui ne connurent pas le type de pressions financières ou inflationnistes observées



A gauche : Pièce américaine de 10 dollars en or, 1914 : Exemple de « l'aigle » américain, cette pièce est ornée de la figure allégorique de la liberté arborant un couvre-chef amérindien. **A droite : Pièce américaine de 20 dollars en or, 1924 :** Exemple de « l'aigle double » américain, appelé ainsi à cause du dessin reproduit au revers des pièces. Conçue par Augustus Saint-Gaudens, cette pièce est de dimensions légèrement supérieures à notre « huard ». Elle est ornée de la figure allégorique de la liberté s'avancant dans le jour naissant et brandissant une torche et une branche d'olivier.

de la balance des paiements du Canada (Shearer et Clark, 1984, p. 282; Knox, 1940).

au Royaume-Uni ou au Canada, revinrent en juin 1919 à leur ancienne parité par rapport à l'or. Par une décision controversée, le Royaume-Uni leur emboîta le pas en 1925, rétablissant le cours de la livre par rapport

à l'or à la parité d'avant-guerre, soit l'équivalent de 4,8666 \$ É.-U.²⁵.

Au Canada, la *Loi financière* de 1914, qui était, dans l'esprit du législateur, une mesure d'urgence, fut prorogée en 1919, puis modifiée en 1923. La loi révisée prévoyait un retour automatique à l'étalon-or après trois ans, sauf si le gouvernement en décidait autrement.

La loi révisée donnait également au gouvernement du Dominion une plus grande souplesse dans l'ajustement du taux auquel les banques pouvaient se procurer du financement²⁶. Toutefois, le Conseil du Trésor, l'organisme chargé de l'administration de cette loi, s'abstint de mettre en œuvre une politique monétaire active. Le taux des avances resta fixé à 5 %, soit le même niveau que durant toute la période des hostilités. Il semble ainsi que les autorités ne se soient guère efforcées de durcir la politique monétaire en prévision d'un éventuel retour à l'étalon-or, qui allait ramener le dollar canadien à son niveau d'avant-guerre par rapport à l'or et à la parité avec le dollar américain.

En dépit de cet immobilisme apparent, il se produisit, en fait, une nette contraction monétaire durant

Cours du dollar canadien par rapport au dollar américain, 1914–1926

Moyennes mensuelles
\$ É.-U.



1. Août 1914 : déclenchement de la Première Guerre mondiale

2. Novembre 1918 : fin de la Première Guerre mondiale

3. Juillet 1926 : retour à l'étalon-or

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

25. John Maynard Keynes s'opposa avec fracas à cette décision dans une brochure intitulée *The Economic Consequences of Mr. Churchill*. Dans le contexte de l'inflation relativement forte qui sévissait au Royaume-Uni pendant la guerre et les années suivantes, la parité d'avant-guerre de la livre était considérée comme trop élevée. Les efforts déployés pour soutenir la livre à son cours d'avant la guerre engendrèrent une grave récession et une déflation.

26. En vertu de la loi de 1914, le taux des avances ne pouvait tomber en deçà de 5 %. Ce plancher fut aboli à l'occasion de la révision de 1923.

la première moitié des années 1920, ce qui permit un retour à l'étalon-or. Le maintien du taux des avances à 5 % eut, en dépit d'une chute des taux d'intérêt sur le marché, des conséquences déflationnistes. En outre, le remboursement par la Grande-Bretagne des emprunts de guerre contractés auprès des banques canadiennes (dont les titres furent par la suite escomptés en vertu

de la *Loi financière* au taux spécial de 3,5 %), et le retrait de la circulation des billets du Dominion dits de « l'émission britannique » (billets émis en 1917 contre des bons du Trésor britannique) contribuèrent également à la contraction monétaire (Shearer et Clark, 1984, p. 291). Le Canada retourna à l'étalon-or le 1^{er} juillet 1926.

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

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 Canada²⁷.

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, en vertu des pouvoirs conférés par cette loi n'étaient pas garantis par de l'or²⁸. 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.*

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 (Rapport 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

27. 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 (Rapport Macmillan, 1933, p. 37).

28. 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.

(Shearer et Clark, 1984, p. 300). La chute des prix des produits de base et la détérioration consécutive de la balance commerciale du Canada jouèrent 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 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. De même, les banques com-

mencèrent à appliquer des droits prohibitifs sur les achats d'or et refusèrent d'acheter de l'or pour le compte des banques étrangères.

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 pendant la fin de 1929 et le début de 1930 et de nouveau pendant tout l'été 1931.

En pratique, si ce n'est officiellement, le dollar canadien sortit du 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.

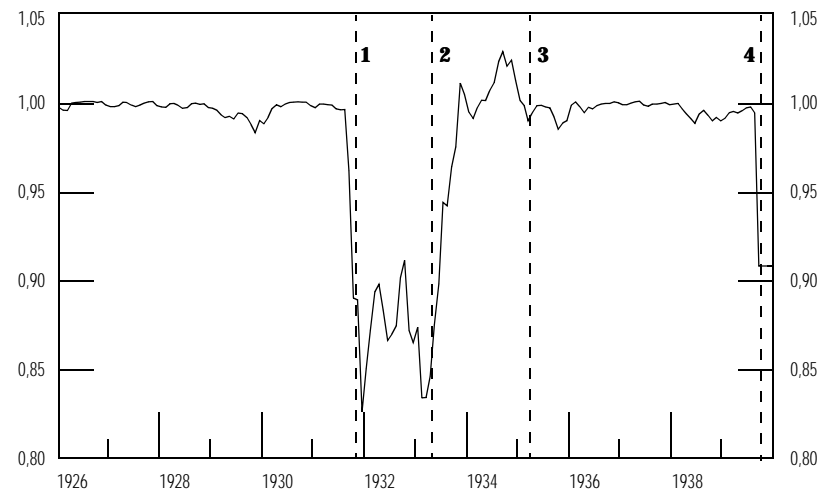
La livre sterling étant abruptement tombée de son ancien cours de 4,8666 \$ É.-U. à un creux de 3,40 \$ É.-U. dans les jours qui suivirent la décision des autorités britanniques de laisser flotter leur monnaie, le dollar canadien fut l'objet de fortes pressions à la baisse, dans un contexte de perte de confiance dans le système financier mondial. Les marchés monétaires du monde entier cessèrent essentiellement de fonctionner. Les emprunteurs de premier ordre comme le Canada ne purent ainsi emprunter sur la place de New York. Les investisseurs se préoccupaient principalement du caractère hésitant de l'engagement du Canada envers l'éta­lon-or, de son endettement élevé et du 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.

Cours du dollar canadien par rapport au dollar américain, 1926–1939

Moyennes mensuelles

\$ É.-U.



1. Octobre 1931 : interdiction des exportations d'or
2. Avril 1933 : suspension du remboursement en or des billets du Dominion
3. Mars 1935 : la Banque du Canada ouvre ses portes.
4. Septembre 1939 : déclenchement de la guerre, annonce d'un taux fixe pour le \$ CAN, imposition des contrôles de change

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

La grande dépression (1930–1939)

Comme les avances prévues dans la *Loi financière* étaient en fait consenties à l'initiative des banques et qu'il n'existait pas un marché monétaire au Canada, le gouvernement avait une marge de manœuvre relativement limitée pour mettre en œuvre une politique monétaire active. En outre, il n'utilisa même pas les pouvoirs qu'il avait. Ainsi, à mesure que se détériorait la conjoncture économique au lendemain du krach boursier de 1929, des doutes jaillirent de partout au sujet de la compréhension que les dirigeants du Conseil du Trésor avaient de la question monétaire²⁹.

En dépit des signes de plus en plus nombreux d'une importante contraction de l'activité économique, le gouvernement maintint le taux des avances à 4,5 % entre septembre 1928 et octobre 1931. Parallèlement, les banques à charte remboursèrent les emprunts qu'elles avaient effectués auprès du gouvernement en vertu de la *Loi financière*, engendrant un resserrement monétaire. Le ralentissement écono-

mique s'en trouva ainsi aggravé³⁰. 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 atteignait 0,90 \$ É.-U. au printemps 1932.

Le gouvernement finit par faire un sérieux effort pour renflouer l'économie à l'automne 1932, recourant à la persuasion morale pour forcer les banques à emprunter en vertu de la *Loi financière* (Bryce, 1986, p. 132). Ces interventions eurent pour effet d'affaiblir momentanément le dollar canadien, qui descendit

29. Creighton (1933, p. 86-90) 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, tout en étant un fonctionnaire compétent, Saunders (et d'autres sous-ministres) n'avait ni une formation universitaire en économie ni une expérience 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.

30. 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 (Rapport Macmillan, 1933).

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, en avril 1933, par les États-Unis 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 pente³¹. Lorsque le gouvernement canadien décida en 1934 d'accroître le montant des billets du Dominion en cir-

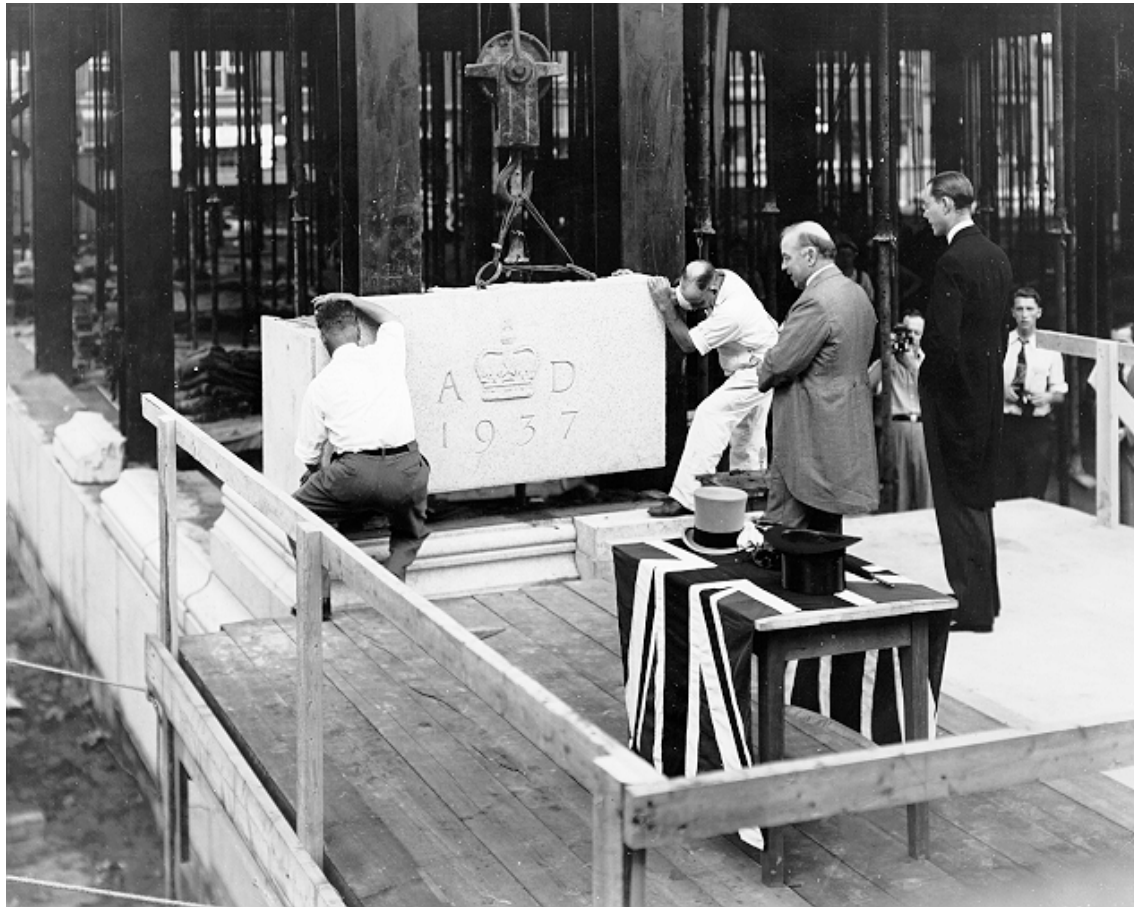
culution en réduisant la couverture-or à 25 %, cela n'eut pas un grand impact sur le dollar canadien. Les États-Unis ayant adopté une mesure comparable, cette décision fut considérée, dans le contexte économique du moment, comme appropriée et ne provoqua guère de réaction sur les marchés (Bryce, 1986, p. 142). Le dollar canadien était retourné plus ou moins à la parité avec le dollar É.-U. en 1934, se négociant même par moments à un taux légèrement supérieur.

La création de la banque centrale

Les préoccupations relatives à l'efficacité de la *Loi financière*, l'intensification des pressions politiques dont le gouvernement était l'objet pour lutter contre la crise et la méfiance du public à l'endroit d'un système bancaire concentré amenèrent le gouvernement à constituer une commission en juillet 1933. Cette commission avait pour mandat d'examiner le fonctionnement de la *Loi financière* et « l'utilité d'établir au Canada une

institution bancaire centrale... » (Rapport Macmillan, 1933, p. 5)³². 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 commission³³. Les autres membres de la commission étaient sir Charles Addis, banquier britannique possédant à la fois une expérience des affaires et des activités des banques centrales,

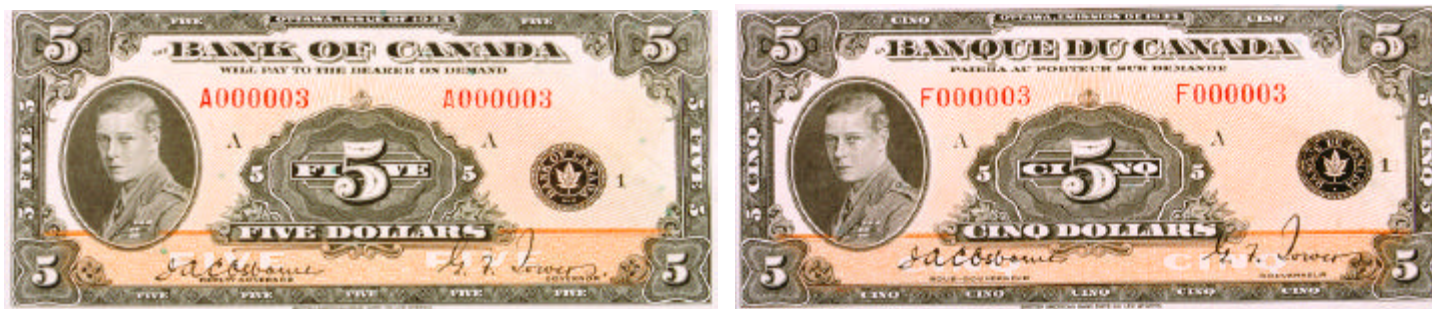
31. Le gouvernement américain devait par la suite, soit le 31 janvier 1934, rétablir une parité fixe pour sa devise. Le prix de l'once d'or, qui était de 20,67 \$ É.-U. avant 1933, fut alors porté à 35 \$ É.-U.
32. Bordo et Redish (1986) soutiennent que la création de la Banque du Canada répondait davantage 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 davantage par des considérations externes que par un besoin interne. 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 ».
33. 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 William T. White, qui avait été ministre des Finances du Canada pendant la guerre et banquier, M. John Brownlee, premier ministre de l'Alberta, et M. Beaudry Leman, un banquier montréalais.

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, il n'y eut jamais aucun doute

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, M. Graham Towers (à droite).



Banque du Canada, billet de 5 dollars, série de 1935 : Ces billets font partie de la première série émise par la nouvelle banque centrale, qui fut la seule comportant des billets en anglais et en français

produits séparément. Le portrait d'Édouard, prince de Galles, figure à gauche du billet et le sceau officiel de la Banque du Canada, à droite.

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 par l'opposition libérale.

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 soutenait que le principal problème du Canada résidait dans son endettement excessif (Rapport Macmillan, 1933, p. 89). M. Beaudry 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 (Rapport Macmillan, 1933, p. 95).

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 1935. La *Loi des billets du Dominion* et la *Loi financière* furent abrogées le même jour. Les billets du Dominion furent rapidement remplacés par les nouveaux billets de la Banque du Canada. Une loi révisée des banques, 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.



Banque du Canada, billet de 5 dollars, série de 1937 : Ce billet fait partie de la deuxième série émise par la Banque, laquelle fut la première à comporter des billets bilingues et aussi celle qui vit apparaître le billet de 5 dollars bleu. L'effigie du roi George VI figurait sur tous les billets de 1 à 50 dollars, et celles des premiers ministres sir John A. Macdonald et sir Wilfrid Laurier, sur les plus grosses coupures.

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 cette époque. Cette loi 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'once, soit le prix en vigueur à ce moment-là sur les marchés mondiaux³⁴. 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 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. Les fluctuations de la monnaie étaient limitées, d'une part, par d'importants excédents de la balance courante et, d'autre part, par le remboursement des emprunts à l'étranger (Watts, 1993, p. 46).

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

34. 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 chartre 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 chartre et 63 millions portés au crédit du Fonds des changes (Watts, 1993, p. 26).

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, 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 de 3 % au moment où le gouvernement décréta le contrôle des changes à la mi-septembre (Banque du Canada, 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.



Dominion Bank, billet de 5 dollars, 1931 : Ce billet est un bon exemple de billets de banque à charte de grandes dimensions (182 mm sur 84 mm); il est orné des portraits du président et du directeur général de la Dominion Bank. Cette banque, située à Toronto, est l'une des institutions qui ont donné naissance à la Banque Toronto-Dominion.



Dominion Bank, billet de 5 dollars, 1938 : Ce billet de petit format (150 mm sur 72 mm) de la Dominion Bank a la même présentation que le grand billet.

Le contrôle des changes au Canada (1939–1951)

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*³⁵. 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 opérations le 16 septembre³⁶. Le Fonds des changes fut établi 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. 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 vente³⁷. 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 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, en

35. En fait, le Parlement n'eut l'occasion de procéder à un vote sur les contrôles de change 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.

36. Des préparatifs en vue de l'imposition des contrôles de change dans l'éventualité d'une guerre commencèrent en secret dès août 1938. (Voir Towers, 1940.)

37. 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.

vertu de 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 souple³⁸. 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 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 d'octroyer 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

Pour aider au financement de l'effort de guerre du Canada, la Banque se chargea de la vente des Obligations de la Victoire. Les Canadiens achetèrent durant la guerre 12 milliards de dollars d'Obligations de la Victoire assorties d'un taux d'intérêt de 3 %.



38. 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.



Banque royale du Canada, billet de 5 dollars, 1943 : Les banques perdirent le droit d'émettre leurs propres billets en 1944. Ce billet faisait donc partie de l'une des dernières séries mises en circulation par une banque à charte. Le portrait du directeur général de la Banque, M. Sidney G. Dobson, figure à gauche, et celui du président, M. Morris W. Wilson, à droite.

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, 1959, 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.³⁹.

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 de la Première Guerre mondiale. Par conséquent, les autorités britanniques

39. 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.

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

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 1941⁴⁰, l'entrée en guerre des États-Unis en décembre 1941 ainsi que les grands travaux américains d'infrastructure (tels que la construction de bases militaires et la construction de l'autoroute de l'Alaska) contribuèrent à renflouer les réserves canadiennes 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

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).

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



Dollar canadien en argent, 1946 : Le dessin de cette pièce est apparu en 1935 et a été conservé jusqu'en 1987. Le sculpteur Emmanuel Hahn y a réuni les symboles distinctifs du Canada : le canot d'écorce, l'aurore boréale, le pin gris, le coureur des bois et l'Amérindien. Aucun dollar d'argent n'a été frappé au cours de la Deuxième Guerre mondiale. Cette émission est la première de l'après-guerre.

40. L'Accord de Hyde Park permettait 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 des navires dont les États-Unis avaient besoin (Commission de contrôle du change étranger, 1946, p. 28).

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'investisse-

ments 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 américaine⁴¹. 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).

La mise en flottement de 1950

Une fois de plus, la conjoncture économique internationale se modifia rapidement et obligea les autorités canadiennes à redéfinir leur stratégie en matière de change. La dépréciation précédente du dollar canadien par rapport au dollar É.-U., qui avait stimulé les exportations canadiennes, et le relèvement des cours des matières premières associé au déclenchement de la guerre de Corée en juin 1950 avaient 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 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

41. 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 %.

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, Douglas Abbott, le ministre des Finances, faisait l'annonce suivante :

[Traduction] *Le gouvernement a annulé 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 étaient également abolis.

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

dont la rédaction est attribuée à James Coyne, qui devait accéder par la suite au poste de 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 de $\pm 1\%$ permise 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

Le marché de change libre

Peu de temps après l'imposition des contrôles de change 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 flottage du dollar canadien à la fin de septembre 1950. Ce marché, sur lequel des non-

marchés le 2 octobre 1950. Les opérations inter-bancaires étant maintenant permises, le dollar canadien s'apprécia rapidement, remontant à environ 0,95 \$ É.-U.

Dans le contexte du flottage du dollar canadien, l'à-propos du maintien des contrôles de change fut remis en question. Durant toute l'année 1951, ces contrôles furent progressivement relâchés. 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.

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 des contrôles de change, 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 arrivant 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 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 d'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. 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 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 1949⁴².

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.

42. Après avoir atteint 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.

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 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)⁴³.

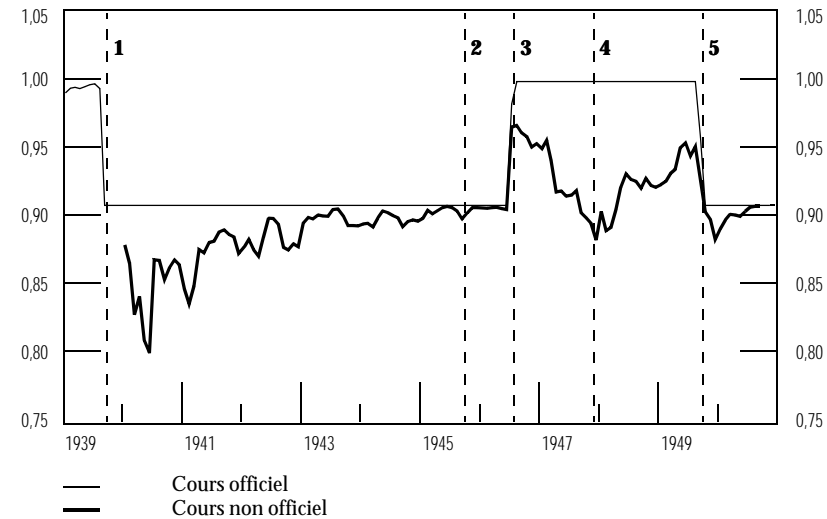
Ce point de vue était contesté par un grand nombre d'économistes, notamment Milton Friedman, alors assistant professeur d'économie. En 1948, dans un débat à l'Université de Chicago qui l'opposa à Donald Gordon, sous-gouverneur de la Banque du Canada, et W. A. Mackintosh, chef du département d'économie de l'Université Queen's et conseiller

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

Cours du dollar canadien par rapport au dollar américain, 1939–1950

Moyennes mensuelles

\$ É.-U.



- 1.** Septembre 1939 : déclaration de guerre, choix d'un taux fixe pour le dollar canadien, imposition des contrôles de change
- 2.** Septembre 1945 : fin de la Deuxième Guerre mondiale
- 3.** Juillet 1946 : réévaluation du dollar canadien
- 4.** Novembre 1947 : renforcement des contrôles de change
- 5.** Septembre 1949 : dévaluation du dollar canadien

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

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 comparativement guère d'effet sur le flux des échanges (Friedman et coll., 1948).

Un dollar canadien flottant (1950–1962)

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 Woods⁴⁴. 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 $\pm 1\%$. Le flottement était considéré, du moins au début, comme une situation 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)

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

acquiesça 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

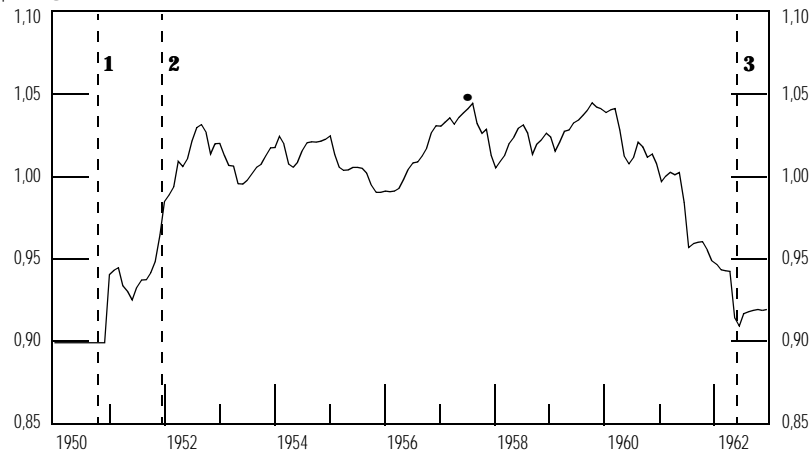


Banque du Canada, billet de 10 dollars, série de 1954 : Pour la première fois, des paysages du Canada ornaient le verso des billets de banque canadiens, qui étaient d'aspect plus simple et plus moderne. Cette série a aussi été la seule où le monarque régnant était représenté sur chaque coupure.

44. En juillet 1944, les représentants de 44 pays se réunirent à Bretton Woods, au New Hampshire, pour constituer l'architecture financière internationale de l'après-guerre. Ces pays convinrent alors de créer le Fonds monétaire international qui, entre autres choses, devait promouvoir la coopération internationale et décourager les dévaluations monétaires concurrentielles. Lorsque le Fonds 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. Une modification d'une parité n'était permise que lorsqu'elle visait à corriger un déséquilibre fondamental.

Cours du dollar canadien par rapport au dollar américain, 1950–1962

Moyennes mensuelles
\$ É.-U.



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

1. Septembre 1950 : mise en flottage du dollar canadien
2. Décembre 1951 : abolition des contrôles de change
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)

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.

Après avoir grimpé à un taux de 0,95 \$ É.-U.

immédiatement après l'abandon du taux de change fixe, le dollar canadien s'apprécia légèrement, 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'entremise du compte du Fonds des changes, se limitaient à adoucir les fluctuations à court terme du dollar canadien.

Tout en étant impopulaire dans le milieu des affaires, le taux de change flottant était fortement appuyé par les économistes du milieu universitaire, qui y voyaient un moyen de protéger l'économie intérieure contre les chocs externes, qu'ils soient inflationnistes ou déflationnistes. 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).

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

Le retour à un taux de change fixe (1962–1970)

Vers la fin des années 1950, les autorités canadiennes commencèrent à s'inquiéter de la détérioration de la compétitivité internationale du Canada; la situation était aggravée par la fermeté du dollar, qui continuait de bénéficier du soutien d'entrées considérables de capitaux. Après le boom des investissements du milieu des années 1950, l'activité économique s'était sensiblement ralentie et le taux de chômage avait plus que doublé, passant de 3,4 % en 1956 à 7,2 % en 1961. Dans cette conjoncture, le gouvernement avait tenté d'assouplir sa politique afin de soutenir la demande et de réduire la marge de capacités inutilisées dans l'économie.

Le gouverneur de la Banque du Canada, M. James Coyne, s'opposa toutefois à tout relâchement marqué. Il considérait l'important déficit de la balance courante du Canada comme un symptôme de pressions excessives de la demande, même si les pressions inflationnistes internes s'étaient atténuées durant toute cette période, le taux d'inflation passant d'un peu plus de 2 % en 1958 à 1,3 % à la fin de 1960. Il était convaincu

[...] qu'une nouvelle augmentation de la masse monétaire, entreprise afin de faire descendre les taux d'intérêt, que ce soit ou non en vue de réduire l'entrée des capitaux étrangers, constitue une méthode malsaine et dangereuse, et que c'est un moyen fort inefficace de s'attaquer aux problèmes que représentent le taux du change,

la régression économique et la poursuite d'une croissance économique plus ferme. (Banque du Canada, 1960, p. 22)

Le différend en matière de politique entre le gouvernement et la banque centrale s'exacerba durant l'été 1961. Le 30 mai, le gouvernement demanda la démission du gouverneur Coyne, mais celui-ci refusa. Le 20 juin, le ministre des Finances déposait un budget expansionniste et annonçait que le gouvernement prendrait des mesures pour abaisser la valeur du dollar canadien et notamment qu'il effectuerait, si cela s'avérait nécessaire, d'importants achats de dollars américains sur le marché des changes (Fleming, 1961a). Le gouvernement soumit également un projet de loi au Parlement (une loi concernant la Banque du Canada) pour déclarer vacant le poste de gouverneur (Chambre des communes, 1961). Le projet de loi fut adopté à la Chambre des communes le 7 juillet, mais, après le témoignage du gouverneur Coyne, le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce conclut que le gouverneur n'était pas coupable d'inconduite. Le 14 juillet, le Sénat au complet rejeta le projet de loi. Satisfait d'avoir pu défendre son point de vue, le gouverneur Coyne démissionna. Louis Rasminsky lui succéda le 24 juillet 1961 (Bélanger, 1970).

Dans ce contexte, il n'est pas étonnant que le dollar canadien ait commencé à s'affaiblir. Du niveau

d'environ 1,01 \$ É.-U. atteint avant l'exposé budgétaire de juin, il tomba rapidement à 0,97 \$ É.-U. Il poursuivit sa dégringolade en octobre 1961 pour s'établir à moins de 0,96 \$ É.-U. après que le ministre des Finances eut annoncé que la décote appropriée du dollar canadien par rapport au dollar américain pourrait bien être supérieure aux 3 % enregistrés à ce moment-là (Fleming, 1961b).

L'adoption d'un régime de flottage contrôlé, en vertu duquel le gouvernement pouvait intervenir pour maintenir une décote notable entre le dollar canadien et le dollar américain au lieu de se contenter d'adoucir les fluctuations du taux de change, constituait dans une certaine mesure un compromis pour satisfaire le FMI. Le Fonds encourageait les autorités canadiennes à retourner à un régime de taux de change fixes dans le cadre du système de Bretton Woods, sans toutefois recommander une nouvelle parité pour le dollar canadien. On jugeait nécessaire d'accorder au Canada un certain délai pour préparer le rétablissement d'un taux fixe.

Après s'être stabilisé aux alentours de 0,95 \$ É.-U. entre novembre 1961 et mars 1962, le dollar canadien se mit à reculer de nouveau, en dépit des interventions énergiques effectuées par la Banque du

Canada pour soutenir sa valeur. Le 2 mai 1962, le gouvernement, en accord avec le FMI, établissait une nouvelle parité pour le dollar canadien, le fixant à 0,9250 \$ É.-U., avec une marge de fluctuation de ± 1 %.

Le fait de fixer le taux de change à un niveau beaucoup plus bas n'atténuait toutefois pas la pression sur le dollar canadien. Des doutes persistèrent quant à la viabilité du nouveau taux, compte tenu surtout de l'incertitude politique du moment⁴⁵. Par conséquent, une intervention massive des autorités fut nécessaire pour maintenir le taux du dollar canadien dans la fourchette de fluctuation permise.

Le 24 juin 1962, le gouvernement dévoila un important programme économique et financier destiné à rétablir la confiance dans le dollar canadien et exprima sa détermination à défendre la nouvelle parité de la monnaie. Parmi les mesures prises figuraient un durcissement de la politique budgétaire et monétaire, l'imposition de surcharges temporaires à l'importation et l'obtention d'une aide financière de 1 050 millions de dollars É.-U. auprès de la communauté internationale. Les concours consistaient en un tirage de 300 millions de dollars É.-U. sur le FMI⁴⁶, une ligne de crédit de 400 millions de dollars É.-U. de la Export-

45. Le 18 juin 1962, un gouvernement conservateur minoritaire fut élu.

46. Une large proportion des ressources tirées sur le FMI correspondaient à la vente d'éléments de la « position de réserve du Canada au FMI », qui fait partie des réserves internationales du Canada. L'utilisation effective des crédits du FMI totalisa 138 millions de dollars É.-U.

Import Bank des États-Unis, un accord de réciprocité portant sur une facilité de crédit de 250 millions de dollars É.-U. entre la Banque du Canada et la Banque fédérale de réserve de New York, et une somme de 100 millions de dollars É.-U. de la Banque d'Angleterre en vertu d'un mécanisme similaire⁴⁷. D'autres banques centrales européennes étaient également disposées à accorder au besoin une assistance supplémentaire (Banque du Canada, 1962, p. 8).

Ce programme rétablit la confiance dans le dollar canadien. La reprise des entrées de capitaux privés au second semestre de 1962 permit aux autorités canadiennes d'alléger graduellement les mesures d'urgence qui avaient été adoptées. La plus grande partie de l'aide financière internationale reçue, à l'exception de celle du FMI, fut remboursée avant la fin de l'année. Quant aux sommes dues au FMI, elles avaient été complètement remboursées en 1964. Durant le restant de la décennie, le dollar canadien se maintint, assez facilement la plupart du temps, dans la marge de fluctuation autorisée de part et d'autre de la parité de 0,9250 \$ É.-U.

Toutefois, le dollar canadien essuya momentanément d'importantes pressions à la baisse pendant l'été

1963, après l'annonce par les États-Unis, le 18 juillet, de l'imposition d'une taxe de péréquation des intérêts (Interest Equalization Tax) sur les emprunts étrangers contractés sur les marchés américains de capitaux. Bien que le déficit de la balance courante du Canada se fût sensiblement amenuisé au cours des deux années précédentes, il restait considérable. Par conséquent, on craignait généralement que les entrées de capitaux en provenance des États-Unis ne cessent à moins que les taux d'intérêt canadiens n'augmentent suffisamment (environ 1 point de pourcentage par année). Le 31 juillet, les États-Unis consentirent à exempter le Canada de cette taxe, à la condition qu'il n'accroisse pas ses réserves de liquidités internationales avec le produit des emprunts contractés aux États-Unis (Banque du Canada, 1963, p. 6). Les pressions à la baisse sur la devise canadienne s'apaisèrent avec cette annonce, et les marchés canadiens se stabilisèrent.

Le dollar canadien connut une autre période de pressions temporaires à la baisse en mars 1968, après l'annonce faite par les États-Unis de l'imposition de contrôles sur les sorties de capitaux. Les pressions s'atténuèrent par suite d'un accord, intervenu le 7 mars, qui exemptait le Canada de l'application de

47. Tout au long de 1962, la Réserve fédérale mit en place avec les banques centrales de la plupart des pays industriels une série de mécanismes de réciprocité visant la fourniture de concours financiers à court terme. L'accord conclu avec la Banque du Canada portait à l'origine sur une somme de 250 millions de dollars É.-U. Au fil du temps, le montant de cette facilité a été augmenté, et il s'élève maintenant à 2 milliards de dollars É.-U. La facilité est renouvelée chaque année.



Banque du Canada, billet de 20 dollars, 1969 : Ce billet appartient à la quatrième série émise par la Banque. Les billets multicolores de cette série comportaient de nouveaux éléments anticontrefaçon. Le verso était encore orné de scènes canadiennes (le lac Moraine, en Alberta, illustre l'échantillon ci-dessus), mais le commerce et l'industrie en étaient les thèmes dominants. L'effigie de la reine figure sur les billets de 1, 2, 20 et 1 000 dollars et celles de premiers ministres canadiens ornent les autres coupures.

ces contrôles. Comme dans le cas de l'exemption de la taxe de péréquation des intérêts, le Canada s'engagea à faire en sorte que la situation de la balance américaine des paiements ne soit pas perturbée par les mesures qu'il prendrait.

En raison des préoccupations qu'inspirait la capacité de la Banque du Canada de mettre en œuvre sa politique monétaire en présence de ces accords, le Canada et les États-Unis signèrent le 17 décembre 1968 une autre entente dans laquelle ils déclaraient ne pas être tenus de viser un niveau particulier de réserves (Banque du Canada, 1968, p. 15). Cette entente facilita la tâche à la Banque du Canada, qui pouvait ainsi intervenir sur les marchés de change durant les périodes où de fortes pressions à la hausse s'exerçaient sur sa monnaie⁴⁸.

48. La taxe de péréquation des taux d'intérêt ainsi que les contrôles de capitaux adoptés par les États-Unis ont été abolis le 29 janvier 1974.

Le retour au taux flottant (juin 1970 à ce jour)

La poussée de l'inflation intérieure donna lieu à la création de la Commission des prix et revenus en 1968 et à l'adoption d'une orientation restrictive pour la politique monétaire, et ce, à un moment où les États-Unis appliquaient des politiques expansionnistes dans le contexte de la guerre du Vietnam et un important programme intérieur de dépenses à caractère social. La hausse des prix des produits de base et la vigueur de la demande extérieure de matières premières et d'automobiles exportées par le Canada entraînèrent une amélioration marquée du solde de la balance courante, qui passa d'un déficit considérable pour l'ensemble de l'année 1969 à un large excédent. Cette amélioration, conjuguée aux entrées massives de capitaux provoquées par les taux d'intérêt relativement plus attractifs pratiqués au Canada, exerça des pressions à la hausse sur le dollar canadien et sur les réserves internationales du pays. L'afflux de devises qui en résulta fit craindre que les politiques anti-inflationnistes du gouvernement ne soient compromises à moins que des mesures ne soient adoptées pour ajuster à la hausse la valeur du dollar canadien⁴⁹. En outre, on craignait que l'augmentation des réserves de change n'alimente des anticipations d'une réévalua-

tion de la monnaie, ce qui encouragerait des entrées de capitaux à court terme spéculatifs.

Le 31 mai 1970, Edgar Benson, le ministre des Finances, annonça que le Fonds des changes cesserait, pour le moment, de procéder à des achats suffisants de dollars américains pour maintenir le taux de change du dollar canadien dans la marge prescrite (ministère des Finances, 1970). Les autorités canadiennes informèrent alors le FMI de leur décision de laisser flotter le dollar canadien et de leur intention d'honorer leurs engagements envers le Fonds dès que les circonstances le permettraient. Parallèlement, la Banque du Canada abaissa de 7,5 % à 7 % le taux officiel d'escompte dans le but d'atténuer l'attrait que revêtaient les emprunts à l'étranger pour les résidents canadiens et de réduire les entrées de capitaux qui soutenaient le dollar canadien depuis un certain temps.

La décision de laisser flotter le dollar fut prise avec réticence par le gouvernement. Toutefois, le ministre des Finances estimait qu'il n'avait guère d'autre choix si le gouvernement voulait maîtriser l'inflation. Il espérait rétablir un taux de change fixe le plus tôt possible, mais craignait de le fixer prématurément à un niveau qui ne pourrait être défendu.

49. Le taux d'accroissement des prix à la consommation au cours de l'année 1969 et au début de 1970 était d'environ 4 à 5 %. Les taux d'augmentation stipulés dans les accords salariaux étaient également à la hausse, s'établissant à 9,1 % au premier trimestre de 1970.

Comme ce fut le cas en 1950, d'autres options avaient été considérées, mais elles n'avaient pas été retenues. La défense de la parité du moment créait une situation intenable, car cela pouvait exiger des interventions massives sur le marché des changes; de telles interventions pourraient difficilement être financées sans engendrer un risque d'expansion monétaire susceptible d'intensifier à son tour les pressions inflationnistes existantes. De même, un relèvement de la parité fut rejeté, car il aurait favorisé de nouvelles pressions spéculatives à la hausse, les participants au marché l'interprétant comme un premier pas au lieu d'un ajustement unique. Les autorités envisagèrent également de demander aux États-Unis de reconsidérer la décision d'exempter le Canada de l'application de leur taxe de péréquation des intérêts. L'assujettissement des résidents canadiens à cet impôt aurait fait augmenter le coût des emprunts à l'étranger, et partant, entravé les entrées de capitaux. Cette option fut également écartée toutefois à cause de l'impact négatif qu'elle risquait d'avoir sur les emprunts des provinces aux États-Unis (Lawson, 1970a).

Tout en admettant la nécessité d'une appréciation notable du dollar canadien, la Banque du Canada était d'avis que l'adoption d'une nouvelle parité de 0,95 \$ É.-U., assortie d'une fourchette de fluctuation plus large de $\pm 2\%$, pouvait présenter certains avantages (Lawson, 1970b). L'établissement d'une nouvelle parité fixe serait jugé plus acceptable sur la scène inter-

nationale qu'une mise en flottement temporaire, et comme la limite inférieure de la nouvelle fourchette d'intervention (environ 0,9325 \$ É.-U.) aurait correspondu à la limite supérieure de la fourchette d'intervention en vigueur, une telle parité aurait été acceptée par les théoriciens qui préconisaient la mise en place d'un régime de parités à crémaillère. L'adoption d'une nouvelle parité fixe avait également ceci d'avantageux qu'elle permettrait au gouvernement de maintenir un engagement explicite à l'égard du taux de change conformément à ses obligations envers le FMI. Enfin, on s'inquiétait un peu de la possibilité qu'un taux de change flottant n'encourage, comme cela avait été le cas à la fin des années 1950, un dosage non satisfaisant des politiques financières (Lawson, 1970a).

De son côté, le FMI pria le Canada d'établir une nouvelle parité. La direction du Fonds se préoccupait de l'imprécision de l'engagement du Canada à restaurer un taux de change fixe, redoutant que le flottement ne devienne permanent, comme dans les années 1950. Le FMI craignait aussi que la décision du Canada n'alimente l'incertitude existant au sein du système financier international et n'ait de conséquences négatives plus larges sur le système de Bretton Woods, qui subissait déjà des pressions considérables. Les autorités canadiennes refusèrent d'adopter un nouveau taux fixe, soulignant l'importance pour elles de continuer à maîtriser adéquatement les dépenses intérieures afin de poursuivre leur lutte contre l'inflation.

Le dollar dans les années 1970

Immédiatement après l'annonce faite par le gouvernement de la mise en flottement du dollar canadien, le taux de change s'inscrivit en hausse rapide, gagnant quelque 5 %, pour se situer aux environs de 0,97 \$ É.-U. Il poursuivit sa progression durant tout l'automne 1970 et au début de 1971, s'échangeant dans une fourchette relativement étroite de 0,98 et 0,99 \$ É.-U. En 1972, le dollar canadien se négociait à la parité avec le dollar américain. Il atteignait un sommet de 1,0443 \$ É.-U. le 25 avril 1974.

La vigueur du dollar canadien durant cette période tenait dans une large mesure à la fermeté continue des prix des matières premières. À cela s'ajoutait un afflux de capitaux étrangers, dû en partie au fait que l'on s'attendait à ce que la balance canadienne des paiements soit moins touchée par le triplement des prix du pétrole survenu au cours de 1973 que celle des autres grands pays industriels.

Au début de la décennie, la fermeté du dollar canadien était attribuable également à la faiblesse générale manifestée par le dollar américain par rapport à toutes les autres grandes devises après l'effondrement du système de taux de change fixes de Bretton Woods. Le déficit de la balance des paiements des États-Unis ayant atteint des proportions jusque-là inédites, le gouvernement américain suspendit la convertibilité en or du dollar le 15 août 1971 et imposa une surcharge de 10 % sur certaines importations. Cette

mesure fut suivie par des réévaluations en cascade des grandes monnaies. Le 18 décembre 1971, les grands pays industriels convenaient (l'accord de Washington) de mettre en place un nouveau régime de parités pour les grandes devises (dollar canadien exclu) et une marge de fluctuation de $\pm 2,25$ %. Le dollar américain fut également dévalué de 8,57 % par rapport à l'or, mais il restait inconvertible. Cette dernière tentative de sauver le système de Bretton Woods échoua. En 1973, toutes les grandes devises flottaient par rapport au dollar américain.

La force du dollar canadien vis-à-vis de son pendant américain durant cette période préoccupa les autorités, qui s'inquiétaient de l'impact qu'elle aurait sur les industries canadiennes d'exportation à un moment où le chômage était relativement élevé. Différentes solutions au problème furent examinées et rejetées, car jugées inapplicables ou préjudiciables. Ce fut notamment le cas d'un régime de taux de change double, du recours à la persuasion morale pour inciter les banques à limiter la réduction de leurs avoirs en devises étrangères et du contrôle de la vente de nouvelles émissions de titres canadiens à des non-résidents. Aucune de ces options ne fut jamais mise en pratique (gouvernement du Canada, 1972). Cependant, par l'accord de Winnipeg conclu le 12 juin 1972, les banques acceptèrent, avec l'assentiment du ministre des Finances, de fixer un plafond au taux d'intérêt servi

sur les gros dépôts à court terme (échéance de moins d'un an). Cet accord avait pour but de réduire « l'escalade des taux d'intérêt à court terme au Canada » (Banque du Canada, 1972, p. 15). La baisse des taux d'intérêt canadiens à court terme et le rétrécissement de l'écart entre les taux canadiens et américains aidèrent à alléger les pressions à la hausse qui s'exerçaient sur le dollar canadien. La politique monétaire fut moins restrictive qu'elle aurait dû l'être durant toute cette période, la Banque du Canada cherchant à modérer les pressions à la hausse sur la monnaie.

Après avoir connu un affaiblissement temporaire en 1975 et être tombé au-dessous de la parité avec le dollar É.-U., le dollar canadien se redressa, sous l'effet d'un resserrement de la politique monétaire visant à contrer une intensification des pressions inflationnistes. Sa valeur atteignit 1,03 \$ É.-U. durant l'été de

1976 dans un climat de volatilité sur les marchés, mais l'élection à Québec d'un gouvernement du Parti québécois le 15 novembre 1976 amena ceux-ci à procéder à une réévaluation majeure des perspectives du dollar canadien. L'incertitude politique, conjuguée à un fléchissement des produits de base non énergétiques, aux préoccupations suscitées par la compétitivité externe du Canada dans un contexte d'accroissement des pressions sur les coûts et sur les salaires et à un déficit substantiel de la balance courante, déclencha une longue période de vente massive de dollars canadiens, qui ne se termina qu'à la fin de 1978. Au terme de cette période, le dollar était descendu au-dessous de 0,84 \$ É.-U. Toutefois, il se stabilisa en 1979 et avait remonté aux environs de 0,87 \$ É.-U. à la fin de l'année.



Dollar canadien, 1988 : Appelée communément « huard », cette pièce mise en circulation en 1987 a remplacé le billet de un dollar. Elle est de forme hendécagonale (à onze côtés) pour en faciliter l'identification par les personnes aveugles ou ayant une déficience visuelle.

Le dollar dans les années 1980

Tout au long des années 1980, le dollar canadien se négocia dans une large fourchette, enregistrant un recul marqué durant la première moitié de la décennie, puis se redressant vivement durant la seconde moitié. Le recul observé au début des années 1980 peut être attribué à divers facteurs, notamment la faiblesse continue des prix des produits de base, les préoccupations périodiques au sujet de la détermination des autorités canadiennes à poursuivre une politique anti-inflationniste et une appréciation sensible du dollar américain par

rapport à la plupart des autres grandes monnaies. En octobre 1980, le gouvernement canadien adoptait le Programme énergétique national, qui déclencha une vague de prises de contrôle de sociétés étrangères par des sociétés canadiennes, en particulier dans le secteur pétrolier, et exerça des pressions à la baisse sur le dollar. La faillite de deux petites banques en 1985 pesa également pendant un certain temps sur la monnaie.

Après avoir touché un creux jusque-là inégalé de 0,6913 \$ É.-U. le 4 février 1986, le dollar canadien se



Banque du Canada, billet de 20 dollars, 1991 : Les billets de la série de 1991 comportaient de nouveaux éléments anticontrefaçon, dont la vignette de sûreté apposée au coin supérieur gauche de toutes les coupures de 20 dollars et plus. L'effigie de la reine figure sur les billets de 2, 20 et 1 000 dollars et celles de premiers ministres canadiens illustrent les billets d'autres coupures. Les billets de cette série étaient les premiers dotés de codes de sécurité pouvant être captés par des lecteurs électroniques conçus pour les personnes aveugles ou ayant une déficience visuelle.

raffermit à la faveur d'une stratégie concertée d'interventions vigoureuses sur le marché des changes, d'un relèvement appréciable des taux d'intérêt et de l'annonce d'emprunts considérables du gouvernement

Le dollar dans les années 1990

Tout au long de 1990 et pendant la majeure partie de 1991, le dollar canadien continua à s'apprécier par rapport au dollar américain (et aux autres grandes devises d'outre-mer). Cela s'expliquait principalement par un

canadien à l'étranger. Puis, s'étant stabilisé aux alentours de 0,72 \$ É.-U., le dollar canadien amorça une ascension par rapport au dollar américain qui durera jusqu'à la fin de la décennie. La monnaie fut dopée par divers facteurs, dont l'essor économique engendré par la remontée des prix des produits de base, la politique budgétaire expansionniste des gouvernements fédéral et provinciaux et un durcissement prononcé de la politique monétaire, qui visait à atténuer la sur-

chauffe de l'économie et à réduire les pressions inflationnistes. À la fin de la décennie, le dollar canadien cotait 0,8632 \$ É.-U.

nouveau durcissement de la politique monétaire et un élargissement des écarts des taux d'intérêt, qui favorisait les placements canadiens. Le dollar atteignit un sommet le 4 novembre 1991, cotant 0,8934 \$ É.-U. Il

commença à se déprécier par la suite, dégringolant tout au long de 1992, pour se situer à 0,7868 \$ É.-U. en fin d'année. La diminution graduelle, mais soutenue, de la valeur du dollar canadien, qui s'est poursuivie durant 1993 et 1994, est imputable à divers facteurs. Étant donné que le taux d'inflation avait fléchi, pour s'établir à l'intérieur de la fourchette cible arrêtée en 1991 — et même au-dessous de celle-ci pendant un certain temps — et qu'il existait une importante marge de capacités inutilisées dans l'économie, la Banque du Canada chercha à assouplir les conditions monétaires en abaissant les taux d'intérêt⁵⁰. Les pressions à la baisse sur le dollar résultaient également des préoccupations croissantes au sujet de la persistance des problèmes budgétaires tant au niveau fédéral que provincial, de l'affaiblissement des prix des produits de base et des déficits considérables de la balance courante. Le climat international était également défavorable. Le mécanisme de change mis en place en Europe fut la cible de nombreuses attaques au cours de 1992 et de 1993, puis les taux d'intérêt américains s'inscrivirent en hausse en 1994. La crise du peso mexicain en décembre 1994 et au début de 1995 contribua également à précipiter une ruée généralisée sur les avoirs en dollars américains.

Le dollar canadien retrouva une certaine stabilité en 1995 et en 1996 grâce à différents facteurs, dont un relèvement des taux d'intérêt à court terme (au moins au début de la période), des signes attestant que les problèmes budgétaires étaient en voie d'être réglés, une forte amélioration de la balance canadienne des paiements attribuable notamment au renchérissement des produits de base, et la place moins importante accordée aux questions constitutionnelles. Durant la majeure partie de cette période, le dollar canadien se négocia dans une fourchette relativement étroite, aux alentours de 0,73 \$ É.-U.

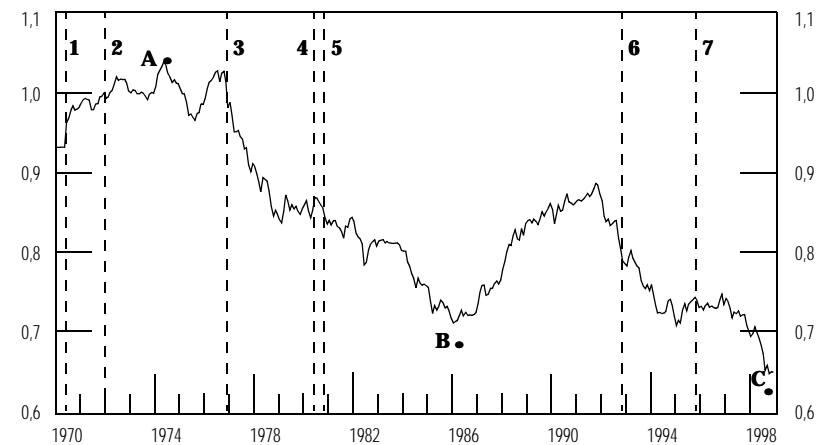
La monnaie recommença, en 1997, à afficher des signes de faiblesse, qui devinrent de plus en plus manifestes en 1998, en dépit de la vigueur des facteurs fondamentaux de l'économie, à savoir un très bas taux d'inflation, une croissance économique modérée et des finances publiques saines. Une fois de plus, le gros de la dépréciation tenait à une chute des prix des produits de base, qui se mirent à fléchir à l'été 1997, mais dégringolèrent par la suite lorsque la crise financière et économique qui sévissait dans des pays à marché émergent se propagea et s'intensifia. Les larges écarts qui s'étaient créés au préalable entre les taux d'intérêt des instruments financiers canadiens et américains en faveur de

50. En février 1991, le gouvernement et la Banque du Canada établirent une trajectoire pour la réduction de l'inflation. L'objectif fixé était de ramener graduellement le taux d'inflation (mesuré par l'indice des prix à la consommation) au milieu de la fourchette cible de 1 à 3 % à la fin de 1995. La période d'application fut par la suite prolongée jusqu'à la fin de 1998 et, plus tard, jusqu'à la fin de 2001.

ces derniers jouèrent également contre le dollar canadien, comme le fit l'attrait exercé par le dollar américain comme monnaie refuge dans un contexte de crise internationale. Le dollar canadien toucha un creux historique de 0,6311 \$ É.-U. le 27 août 1998, avant de se redresser légèrement sous l'influence de mesures énergiques prises par la Banque du Canada. Les réductions de taux d'intérêt décidées par la Réserve fédérale et le retour à un minimum de stabilité sur les marchés financiers permirent à la Banque du Canada de faire baisser les taux d'intérêt canadiens sans miner la confiance dans le dollar canadien. Celui-ci cotait 0,6522 \$ É.-U. à la fin de l'année.

Cours du dollar canadien par rapport au dollar américain, 1970–1998

Moyennes mensuelles
\$ É.-U.



A • 25 avril 1974 : sommet atteint par le dollar canadien durant la période (1,0443 \$ É.-U.)

B • 4 février 1986 : 0,6913 \$ É.-U.

C • 27 août 1998 : 0,6311 \$ É.-U.

1. 31 mai 1970 : mise en flottement du dollar canadien

2. Décembre 1971 : accord de Washington

3. 15 novembre 1976 : élection du Parti québécois au Québec

4. 20 mai 1980 : référendum au Québec

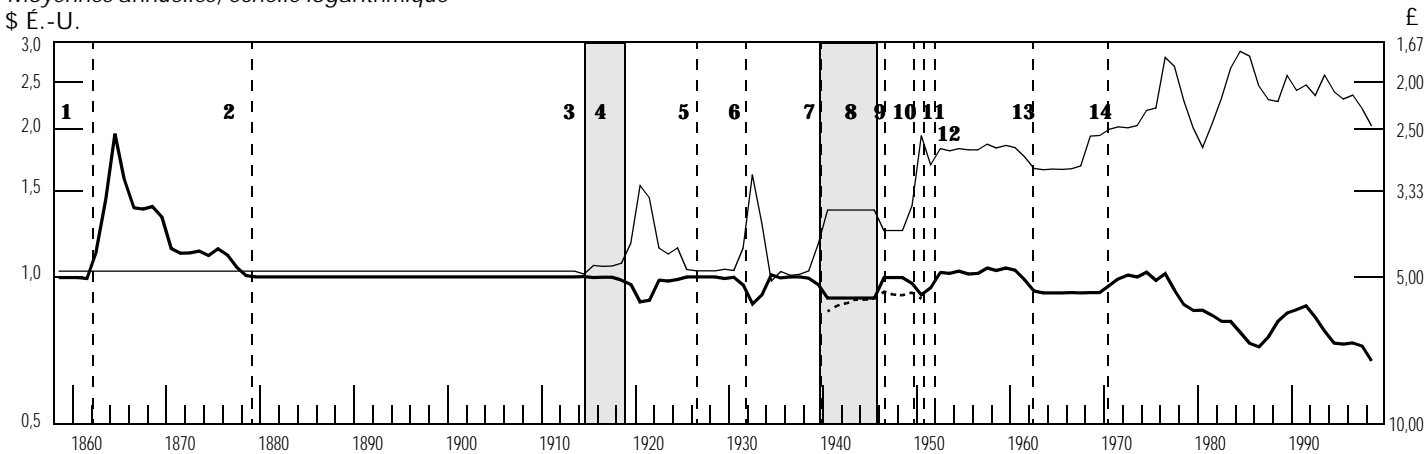
5. Octobre 1980 : adoption du Programme énergétique national

6. 26 octobre 1992 : rejet de l'Accord de Charlottetown

7. 30 octobre 1995 : référendum au Québec

Source : Banque du Canada

Cours du dollar canadien par rapport au dollar américain et à la livre sterling, 1858-1998

Moyennes annuelles, échelle logarithmique
\$ É.-U.

- Années de guerre
- Cours officiel \$ CAN/\$ É.-U.
- - - Cours non officiel \$ CAN/\$ É.-U.
- \$ CAN/£

1. Janvier 1862 : les États-Unis suspendent la convertibilité.
2. Janvier 1879 : les États-Unis retournent à l'étalon-or.
3. Août 1914 : le Canada suspend la convertibilité.
4. D'août 1914 à novembre 1918 : Première Guerre mondiale
5. Juillet 1926 : le Canada retourne à l'étalon-or.
6. Septembre 1931 : le Royaume-Uni abandonne l'étalon-or.
Octobre 1931 : le Canada interdit les exportations d'or.

7. Septembre 1939 : le Canada adopte un taux fixe et institue des contrôles de change.
 8. De septembre 1939 à septembre 1945 : Deuxième Guerre mondiale
 9. Juillet 1946 : le Canada rétablit la parité du dollar.
 10. Septembre 1949 : dévaluation du dollar canadien
 11. Septembre 1950 : mise en flottage du dollar canadien
 12. Décembre 1951 : fin des contrôles de change
 13. Mai 1962 : le Canada adopte un taux fixe.
 14. Mai 1970 : le Canada adopte un taux flottant.
- Sources : Banque du Canada; Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale américaine; Statistique Canada (1983); Turk (1962)

Conclusion

Le rappel historique qui vient d'être présenté est essentiellement descriptif. Néanmoins, d'utiles conclusions peuvent être tirées d'un examen rétrospectif de ce genre. Bien que le Canada ait fait l'expérience de presque tous les principaux régimes de change existants, il a généralement préféré se doter de taux de change flottants durant la majeure partie du XX^e siècle. Trois facteurs expliquent cet état de fait : le rôle de grand producteur et exportateur de produits de base que joue le Canada, la grande mobilité des capitaux, particulièrement entre le Canada et les États-Unis, et le désir des autorités canadiennes d'orienter leurs politiques macroéconomiques vers l'atteinte d'objectifs nationaux. À cet égard, signalons que c'est la crainte d'une propagation de l'inflation sévissant aux États-Unis qui a dicté la réévaluation du dollar canadien de 1946 et sa mise en flottage en 1950 ainsi qu'en 1970.

Il apparaît toutefois clairement qu'aucun régime de change n'est parfait. Le choix d'un régime implique des compromis 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 flottage de toutes les grandes monnaies en 1973.

Ces derniers temps, le débat sur la valeur des divers régimes de change a été rouvert, au Canada et à l'étranger, dans la foulée du lancement de l'euro et de l'échec des régimes de changes fixes dans de nombreux pays à marché émergent. L'issue de ce débat n'est pas connue, mais le choix d'un régime de change donné est nettement fonction des conditions propres à chaque pays et de ses préférences à l'aube du XXI^e siècle.

Bibliographie

- Abbott, D. (1950). *Statement*, 30 octobre.
- (1951). *Débats*, Chambre des communes, 14 décembre 1958.
- Banque du Canada. *Rapport annuel*, diverses années.
- (1990). *Histoire de la monnaie au Canada*, 4^e édition, Ottawa.
- Beckhart, B. H. (1929). *The Banking System of Canada*, New York, Henry Holt and Company.
- Bélanger, M. (1970). « The Coyne Affair: Analysis and Evaluation », thèse de maîtrise, Université d'Ottawa.
- Binhammer, H. H. et P. Sephton (1998). *Money, Banking and the Canadian Financial System*, 7^e édition, Toronto, International Thomson Publishing.
- Bordo, M. et F. E. Kydland (1992). « The Gold Standard as a Rule », document de travail n° 9205, Réserve fédérale de Cleveland.
- Bordo, M. et A. Redish (1986). « Why Did the Bank of Canada Emerge in 1935? », document de travail n° 2079, National Bureau of Economic Research.
- Brecher, I. (1957). *Monetary and Fiscal Thought and Policy in Canada, 1919–1939*, Toronto, University of Toronto Press.
- Breckenridge, R. M. (1910). *The History of Banking in Canada*, National Monetary Commission, Washington, Government Printing Office.
- Bryce, R. B. (1986). *Maturing in Hard Times: Canada's Department of Finance through the Great Depression*, Institut d'administration publique du Canada, McGill-Queen's University Press.
- Chambre des communes. *Débats*, divers numéros.
- Commission de contrôle du change étranger. *Rapport annuel*, diverses années.
- (1947). *Answers to Some Questions about the Unofficial Market in Canadian Dollars*.
- Commission Macmillan (1933). *Rapport de la Commission royale sur la banque et la monnaie au Canada*, Ottawa.
- Commission Porter (1964). *Rapport de la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier*, Ottawa.
- Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale américaine (1943). *Banking and Monetary Statistics (1914–41)*, Washington.
- (1976). *Banking and Monetary Statistics (1941–1970)*, Washington.
- Courchene, T. J. (1969). « An Analysis of the Canadian Money Supply: 1925–1934 », *Journal of Political Economy*, vol. 77, p. 363–391.

- Coyne, J. E. (1949). « A Method of Combining a Free Exchange Rate with the Present System of Exchange Controls in Canada », mémoire de la Banque du Canada, 31 janvier.
- Creighton, J. H. (1933). *Central Banking in Canada*, Vancouver, Clarke & Stuart Co.
- Deutsch, J. J. (1940). « War Finance and the Canadian Economy, 1914–1920 », *Canadian Journal of Economics and Political Science*, vol. 6, p. 525–542.
- Dick, T. J. et J. E. Floyd (1992). *Canada and the Gold Standard: Balance-of-Payments Adjustment, 1871–1913*. Cambridge, Cambridge University Press.
- Fenton, P. (1993). « Historical Overview of the Canadian Exchange Rate », mémoire de la Banque du Canada, 1^{er} décembre.
- Fleming, D. M. (1961a). *Débats*, Chambre des communes, 20 juin.
- (1961b). Communiqué de presse, Press Release Office of the Minister of Finance, 27 octobre.
- Friedman, M., D. Gordon et W. A. Mackintosh (1948). « Canada and the Problems of World Trade », *Round Table*, 13 avril, Chicago, Université de Chicago.
- Fullerton, D. H. (1986). *Graham Towers and his Times*, Toronto, McClelland and Stewart.
- Gouvernement du Canada (1972). « *The Problem of the Appreciation of the Canadian Dollar* », mémoire du Cabinet, 9 juin.
- Gouvernement du Canada, ministère des Finances (1970). Communiqué de presse, 31 mai.
- Handfield-Jones, S. J. (1962). « Foreign Exchange Developments since the Formation of the Bank of Canada », mémoire de la Banque du Canada, 14 mai.
- Haxby, J. A. (1975). « Canada's Government Paper Money—Part 1 », *Canadian Paper Money Journal*, vol. 11, p. 5–18.
- Hexner, J. T. (1954). « The Canadian Exchange Rate », *Public Policy*, vol. 5, p. 233–268.
- Ilsley, J. L. (1946). *Débats*, Chambre des communes, 5 juillet.
- Knox, F. A. (1939). « Dominion Monetary Policy, 1924–1934 », étude préparée à l'intention de la Commission royale des relations entre le Dominion et les provinces, Ottawa.
- (1940). « Canadian War Finance and the Balance of Payments, 1914–1918 », *Canadian Journal of Economics and Political Science*, vol. 6, p. 226–257.
- Lawson, R.W. (1970a). « Exchange Rate Policy », mémoire de la Banque du Canada, 29 avril.
- (1970b). « Notes on 95 + 2 », mémoire de la Banque du Canada, 21 mai.

- Lois du Canada* (1935). 25–26 Geo. 5, ch. 60.
- McCullough, A. B. (1987). *La Monnaie et le Change au Canada des premiers temps jusqu'à 1900*, Environnement Canada.
- McQuade, R. (1976). « Halifax Currency in Nova Scotia », *Canadian Numismatic Journal*, vol. 21, p. 399–402.
- Muirhead, B. (1999). *Against the Odds, The Public Life and Times of Louis Rasminsky*, Toronto, University of Toronto Press.
- Rasminsky, L. (1946?). « Unofficial Market in Canadian Dollars », mémoire de la Banque du Canada, date inconnue.
- Rich, G. (1988). *The Cross of Gold: Money and the Canadian Business Cycle, 1867–1913*, Ottawa, Carleton University Press.
- Shearer, R. A. et C. Clark (1984). « Canada and the Interwar Gold Standard, 1920–35: Monetary Policy without a Central Bank ». In : *A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821–1931*, publié sous la direction de M. D. Bordo et A. J. Schwartz, NBER Conference Report, Chicago, University of Chicago Press, p. 277–310.
- Statistique Canada (1983). *Statistiques historiques du Canada*, publié sous la direction de F. H. Leacy, Approvisionnement et Services Canada, Ottawa.
- Towers, G. (1940). « An address presented at 'Study Course' », Foreign Exchange Review Board, 1^{er} avril.
- Turk, S. (1962). « Some Notes on Foreign Exchange in Canada before 1919 », mémoire de la Banque du Canada, 27 juin.
- Urquhart, M. C. (1986). « New Estimates of Gross National Product, Canada, 1870–1926: Some Implications for Canadian Development ». In : *Long-Term Factors in American Economic Growth*, publié sous la direction de S. L. Engerman et R. E. Gallman, NBER Studies in Income and Wealth, vol. 51, Chicago, University of Chicago Press, p. 9–94.
- Watts, G. S. (1993). *La Banque du Canada : Origines et premières années*, Ottawa, Carleton University Press.
- Willard, K. L., T. W. Guinnane et H. S. Rosen (1995). « Turning Points in the Civil War: Views from the Greenback Market », document de travail n° 5381, National Bureau of Economic Research.
- Wonnacott, G. P. (1959). « The Canadian Dollar, 1948–1957 », dissertation de doctorat, Université de Princeton.
- Yeager, L. B. (1976). « *International Monetary Relations: Theory, History, and Policy* », 2^e édition, New York, Harper & Row.

Index des sujets

Nota : « n » désigne une note de bas de page, « (i) », une illustration.

- Abbott, Douglas, 40, 41
Acte de l'Amérique du Nord britannique (1867), 13
Acte pour pourvoir à l'émission de Billets Provinciaux (1866), 12
Accord de Hyde Park (1941), 37
Accord de Winnipeg (1972), 53
Addis, sir Charles, 29
- Bank of Clifton (Zimmerman Bank), 9(i), 10
Bank of New Brunswick, 11(i), 12
Bank of Nova Scotia, 11(i), 12
Bank of Prince Edward Island, 13
Bank of Western Canada, 10
- Banques à charte
Émissions de billets de banque (*Voir* Billets de banque)
Faillites au milieu du XIX^e siècle, 10
Opposition à l'émission de billets du gouvernement, 7–8, 11–12
Répercussions de la *Loi des banques* (1871), 14
Banque centrale, création (1934), 29–31
Banque de Montréal, 5(i), 12
Banque du Canada, création (1934), 29–31
Banque royale du Canada, billets, 36(i)
- Benson, Edgar, 51
« Billet vert » (États-Unis), 17–19
Billets de banque (émis par les banques)
Au début du XIX^e siècle, 4–5
Comme garantie de remboursement des dépôts bancaires (1914), 20
Émission interrompue (1944), 36
Émissions, 4–5, 9(i), 10–12, 32(i), 36(i)
Garantie des émissions, 15
Perte du statut de monnaie légale (1926), 25
Voir aussi Billets de la Banque du Canada; Billets du gouvernement.
- Billets de la Banque du Canada
Éléments anticontrefaçon, 55(i)
Émissions (de 1935 à 1969), 31(i), 32(i), 45(i), 50(i)
Remplacement des billets du Dominion (1935), 31
- Billets de l'armée (1812), 3(i), 4
Billets du Dominion, 13, 14(i), 16n20, 21(i), 24
Billets du gouvernement
Billets de la province du Canada, 10–12
Billets du Dominion, 13, 14(i), 15n, 20, 21(i), 24
Billets du Trésor, 12

- Billets du gouvernement (*suite*)
 Proposition de 1841, 7–8
 Billets du Trésor, émissions, 12
 Bretton Woods, régime (1944), 45
 Brownlee, John, 30
- Canada, province du. *Voir* Province du Canada.
 Colombie-Britannique, décimalisation (1865), 10
 Colonial Bank, 10
 Colonies britanniques, pièces de monnaie, 1–5
 Commission de contrôle du change étranger (1939), 34
 Compte du Fonds des changes (1939), 32, 34
 Confédération, répercussions sur la monnaie, 13–14
 Conseil du Trésor et politique monétaire, 21, 23
 Contrôle des changes
 Contrôle du change étranger (1939), 33
 Durant la Deuxième Guerre mondiale, 34–37
 Marché de change libre (1939–1950), 41
 Par opposition au flottement de la monnaie, 40
 Règlement invalidé (1951), 39–40
 Cours de Halifax, 2–3
 Cours de la monnaie dans le Haut-Canada, 3
 Cours de York, 3
 Cours légal. *Voir* Monnaie légale.
 Cours (valeur de la monnaie) sous les régimes coloniaux, 1–3, 7
- Coyne, James
 Désaccord avec le gouvernement (1961), 47
 Mise en flottement de la monnaie, 41, 47
- Décimalisation de la monnaie, 8–10
 Déflation
 Effet exercé par le taux des avances (années 1920), 23–24
 Grande dépression, 28
 Deuxième Guerre Mondiale
 Contrôle des changes, 34–37
 Dollar canadien en 1938–1939, 32–33
 Dollar canadien
 Cours (*Voir* Taux de change)
 Dans les années 1970, 53–54
 Dans les années 1980, 54–55
 Dans les années 1990, 55–57
 Dévaluation (1949), 39–40
 Dollar « inconvertible » (1939–1950), 41–42
 Durant la grande dépression, 28–29
 Marché de change libre (1939–1950), 41
 Monnaie canadienne officielle (1871), 14
 Réévaluation (1946), 37–38
 Retour à l'étalon-or (1926), 22–24
 Retrait graduel du régime de l'étalon-or (fin des années 1920), 25–27
 Sous le régime de l'étalon-or (1854–1914), 16–17

- Dollar canadien (*suite*)
Suspension de l'étalon-or (1914–1926), 20–22
Voir aussi Monnaie canadienne.
- Dominion Bank, billet de banque, 33(i)
- Espagne, monnaie. *Voir* Monnaie espagnole.
- Étalon-or
Abandon par le Canada et le Royaume-Uni, 26
Et politique monétaire, 16
Retour (1926), 22–24
Suspension (1914–1926), 20–22
Suspension « effective » (1928–1931), 26
Suspension par les États-Unis durant la guerre civile, 17–19
- États-Unis
Contrôles sur les sorties de capitaux (1963), 49–50
Exportations d'or durant la grande dépression, 28–29
Suspension de l'étalon-or et retour à celui-ci, 20–22
- États-Unis, monnaie. *Voir* Monnaie américaine.
- FMI (Fonds monétaire international). *Voir* Fonds monétaire international (FMI).
- Fonds de remboursement des billets de banque, 15n19
- Fonds des changes, compte (1939), 32, 34
- Fonds monétaire international (FMI)
Réaction face au taux de change flottant, 45
Recommandation d'adopter un taux de change fixe (1970), 51
Régime de flottage contrôlé (1961), 46
- Friedman, Milton, 43–44
- Galt, A. T., 11–12
- Gordon, Donald, 43–44
- Grains (mesure de poids), 2
- Grande dépression (1930–1939), 28–33
- Halifax Banking Company, 12
- Hincks, Francis, 7
« Huard » (pièce de un dollar canadien), 54
- Île-du-Prince-Édouard
Billets du Trésor, 13
Décimalisation (1871), 10
Monnaie utilisée avant la Confédération, 2–3, 5
- Inflation
À la fin des années 1960, 51
Au milieu des années 1970, 53
Cibles de maîtrise de l'inflation, 54n50
- International Bank, 10
- Keynes, John Maynard, 23n25
- King, William Lyon Mackenzie, 30(i)

- Leman, Beaudry, 30–31
- Livre sterling
- Cours légal au Canada, 7–8, 16, 25
 - Évaluation du souverain en or, 7–8
 - Utilisation dans les colonies, 1, 4–5
- Loi concernant la Banque du Canada (1961), 47
- Loi des banques* (1871), 14
- Loi des banques* (1934), 31
- Loi des billets du Dominion* (1868)
- Abrogation (1935), 31
 - Émission de billets provinciaux, 13
 - Modification (1915), 22
- Loi financière* (1914)
- Abrogation (1935), 31
 - Révision (1923), 23
 - Suspension de l'étalon-or, 20–21
- Loi sur la Banque du Canada* (1934), 31
- Loi sur la monnaie (1853), 8–9
- Loi sur le contrôle des changes* (1946), 34n35, 40
- Loi sur le fonds du change* (1935), 32
- Loi sur l'uniformité de la monnaie (1871), 13–14
- Loi visant à clarifier les taux de change des pièces étrangères dans les plantations de Sa Majesté en Amérique (1707), 1
- Mackintosh, W. A., 43
- Macmillan, lord, 29
- Manitoba, décimalisation (1870), 10
- Monnaie américaine
- « Billets verts » utilisés durant la guerre civile, 17–19
 - Dollar en argent (1800), 4
 - Pièces d'or ayant cours légal au Canada, 7–8, 16, 25
 - Pièces d'or ornées de l'aigle américain, 22(i)
- Monnaie canadienne
- Cours (valeurs), 1–3, 7
 - Décimalisation, 8–10
 - Monnaie ayant cours légal (dollar ou livre), 4–5
 - Première monnaie canadienne, 9
 - Répercussions de la Confédération (1867), 13–14
 - Sous les régimes coloniaux, 1–5, 7–8
 - Voir aussi* Dollar canadien; Pièces de monnaie; Papier-monnaie.
- Monnaie de carte, Nouvelle-France, 1, 2(i)
- Monnaie d'Ottawa, 9n10
- Monnaie espagnole
- Billets de l'armée libellés en dollars espagnols, 4
 - Cours légal sous les régimes coloniaux, 1, 7
- Monnaie légale
- Billets du Dominion, 13, 16n20, 24
 - Billets du Trésor, 12
 - Billets émis par les banques (jusqu'en 1926), 24
 - Billets provinciaux, 12
 - « Billets verts » non convertibles des États-Unis, 17–19

Monnaie légale (*suite*)

Définition, 7n8

En 1926, 25

Pièces d'or britanniques et américaines, 7, 8,
16, 25

Pièces d'or canadiennes, 9n10, 25

Sous les régimes coloniaux (avant 1841), 1-5

Sous les régimes coloniaux (1841-1867), 7-12

Monnaie royale canadienne, 9n10

Nouveau-Brunswick

Billets du Trésor, 13

Décimalisation (1860), 9

Loi sur la monnaie, 9

Monnaie utilisée avant la Confédération, 2-3, 5

Nouvelle-Écosse,

Billets du Trésor, 12

Billets utilisés avant la Confédération, 2, 5

Décimalisation (1860), 9

Monnaie provinciale (avant 1871), 14, 14n15

Nouvelle-France, monnaie (sous le régime
français), 1-5

Obligations de la Victoire, 35(i)

Or

Étalon-or. *Voir* Étalon-or.

Garantie pour les billets du Dominion, 13-15,
16n20, 25, 29

Or (*suite*)

Pendant la dévaluation de 1949, 38

Points d'entrée et de sortie, 16-17

Réserves d'or et contrôle des changes, 37

Transfert à la Banque du Canada (1935), 32n34

Ordonnance sur l'acquisition de la devise étrangère
(1940), 35

Ordonnance sur le contrôle du change étranger
(1939), 34

Papier-monnaie

Billets de l'armée (1812), 3(i), 4

Billets du Dominion, 13, 15n19, 21(i), 25

Billets du Trésor, 12

Billets émis par la province du Canada, 10-12

Billets émis par les banques, 4-5, 9(i), 10-12, 15

Monnaie de carte de la Nouvelle-France, 1, 2(i)

Proposition relative à l'émission de billets du
gouvernement (1841), 7-8

Voir aussi Dollar canadien; Monnaie canadienne.

Parti québécois et dollar canadien, 54

Pièces de monnaie

Cent de la province du Canada (1858), 8(i)

Cours ou valeurs (période antérieure à 1841), 1-3

Cours ou valeurs uniformisés (1842), 7

Dollar américain en argent (1800), 4(i)

Dollar canadien en argent (1946), 37(i)

Frappe de pièces, 9n10

- Pièces de monnaie (*suite*)
- « Huard » canadien, 54(i)
 - Pièces d'or américaines, 7, 8, 16, 22(i), 25
 - Pièces d'or canadiennes, 9n10, 17(i), 25
 - Pièce espagnole de 8 réaux (1779), 1(i)
 - Première émission de monnaie canadienne (1858), 8(i), 9
 - Sous les régimes coloniaux, 1–5
 - Souverain australien (1926), 21(i)
- Politique monétaire
- Absence de supervision active de la part du gouvernement, 21, 23
 - Dans les années 1970, 54
 - Durant la grande dépression, 28
 - Durant la Première Guerre mondiale, 21
 - Sous le régime de l'étalon-or, 16–17
- Première Guerre mondiale et étalon-or, 20–22
- Prêteur de dernier ressort (1914), 20, 21
- Prix des produits de base, incidence sur le dollar, 53–56
- Programme énergétique national, 54
- Province du Canada (1841)
- Billets du gouvernement, 10–12
 - Pièces de monnaie, 7, 8(i)
- Québec
- Gouvernement du Parti québécois et dollar canadien, 54
 - Monnaie utilisée avant la Confédération, 2
 - Rasminsky, Louis, 47
 - Réal (pièce espagnole) (1779), 1(i)
 - Régime de Bretton Woods (1944), 45
 - Régimes coloniaux, monnaie, 1–5, 7–8
 - Régime français, monnaie, 1–5
 - Règlement relatif au contrôle des changes, invalidation (1951), 40–41
- Royaume-Uni
- Abandon de l'étalon-or (1931), 25, 58(i)
 - Suspension de l'étalon-or et retour à celui-ci, 20–24
- Royaume-Uni, monnaie
- Pièces d'or ayant cours légal au Canada, 7, 8, 16, 25
- Saunders, J. C., 28n29
- Seigneurage, 7, 7n9
- Souverain australien (1926), 21(i)
- Sydenham, lord, 7–8
- Taux de change
- Affaire Coyne (1961), 47
 - Canada / États-Unis / Royaume-Uni (1858–1998), 58(i)
 - Canada / États-Unis(1861–1879), 19(i)
 - Canada / États-Unis(1914–1926), 20–24, 23(i)

- Canada / États-Unis (1926–1939), 25–27, 27(i), 28–29, 32–33
- Taux de change (*suite*)
- Canada / États-Unis (1938–1939), 32–33
- Canada / États-Unis (1939–1950), 34, 37–39, 43(i)
- Canada / États-Unis (1950–1962), 46, 46(i)
- Canada / États-Unis (1970–1998), 53–57, 57(i)
- Contrôle des changes (1939–1946), 34–37
- Contrôle du change étranger (1939), 33
- Creux historique (dollar can. vis-à-vis dollar É.-U., 1858–1998), 54
- Dévaluation (1949), 38–39
- Fixe (1962–1970), 47–50
- Fixe durant la Deuxième Guerre mondiale, 34–37
- Flottant (1950–1962), 39–41, 45–46
- Flottant (de 1970 à aujourd’hui), 51–57, 59
- Marché de change libre (1939–1950), 42–43
- Niveau le plus élevé (dollar can. vis-à-vis dollar É.-U., 1858–1998), 19
- Réévaluation (1946), 37–38
- Régime de flottement contrôlé (1961), 48
- Sous le régime de l’étalon-or, 16–17
- Taux du marché libre (années 1940), 43–44
- Taux des avances
- Conséquences déflationnistes (années 1920), 23–24
- Début de la grande dépression, 28
- Durant la Première Guerre mondiale, 21–22
- Fluctuations (fin des années 1920), 26
- Taux officiel d’escompte (1970), 51
- Taxe de péréquation des taux d’intérêt (États-Unis, 1963), 49, 50n48
- Terre-Neuve
- Billets utilisés avant la Confédération, 5
- Décimalisation (1863), 9
- Monnaie provinciale, 14n16
- Towers, Graham, 30(i)
- Valeurs. *Voir* Cours.
- Vancouver, colonie de l’île de, 10, 10n11
- Vignette de sûreté (élément anticontrefaçon), 55(i)
- White, sir William T., 30–31
- Zimmerman Bank (Bank of Clifton), 9(i), 10

