



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

Canada, pièce de 10 dollars, 1912

Terre-Neuve émit des pièces en or dès 1865, mais le Dominion du Canada ne fit de même que de 1912 à 1914, lorsque la nouvelle succursale d'Ottawa de la Monnaie royale de Londres frappa des pièces de 5 et de 10 dollars. L'arrêt du remboursement en or des billets du Dominion au début de la Première Guerre mondiale marqua la fin de la production des pièces en or canadiennes.

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 et était convertible à vue. 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 conduire une politique monétaire autonome⁵².

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

52. 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).

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 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 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 afin de protéger leurs réserves d'or, 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, et elles furent même renforcées vers la fin des années 1920 et le début des années 1930 en vue de conserver les réserves d'or du pays.

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. Dans sa brochure datée de 1867, où il militait en faveur d'une monnaie fiduciaire émise par le gouvernement, Robert Davis soutenait ce qui suit :

[Traduction] En outre, ne devant plus obligatoirement être convertie au comptoir de la banque, une telle monnaie ne serait pas soumise aux fluctuations auxquelles est continuellement exposée la monnaie en circulation à l'heure actuelle, et le commerce n'aurait plus à subir le préjudice qui lui est causé lorsqu'il y a contraction de la monnaie au moment même où une expansion serait essentielle [...] (Davis, 1867, p. 32)

La plupart des théories et conventions économiques classiques privilégiant jusque dans les années 1930 le maintien de l'étalon-or, cette opposition demeura une opinion minoritaire. 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, entre les années 1870 et 1900, le pays subit plusieurs contractions économiques accompagnées d'un effondrement des prix. Par contre, la période comprise entre 1900 et 1913 en fut une de

La théorie du rééquilibrage automatique de la balance commerciale

Les économistes classiques expliquaient le processus d'ajustement qui pouvait s'opérer à l'échelle internationale sous le régime de l'étalon-or selon une théorie élaborée en partie par David Hume, la théorie du rééquilibrage automatique de la balance commerciale. Conformément à cette théorie, un choc économique ayant entraîné une augmentation de la demande et des prix dans un pays déclencherait un accroissement des importations et une sortie compensatoire d'espèces vers le reste du globe. La ponction sur les réserves d'or du pays éprouvant le choc aurait pour effet de réduire la quantité de numéraire dans celui-ci, occasionnant une hausse des taux d'intérêt nationaux (qui à son tour provoquerait un ralentissement de la demande), une baisse des prix (comparativement à ceux des autres pays) et une poussée des exportations. L'accroissement des exportations nettes et des entrées de capitaux résultant du niveau relativement élevé des taux d'intérêt nationaux rétablirait l'équilibre de la balance commerciale. Le phénomène opposé se produirait simultanément dans le reste du monde. Toutefois, la sensibilité de la demande à la fluctuation des prix dans les pays touchés est d'une importance capitale pour l'efficacité de ce mécanisme de rééquilibrage. Si, sous le régime de l'étalon-or en vigueur à cette époque, « l'élasticité-prix de la demande » était faible, un pays pourrait voir ses réserves d'espèces épuisées avant l'achèvement du rééquilibrage. (Voir Yeager, 1976.)

croissance rapide et d'intensification des pressions inflationnistes, à cause des entrées massives (en pourcentage du PIB canadien) de capitaux étrangers (voir aussi l'annexe A)⁵³.

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 autorisa 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 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.

53. Les entrées nettes de capitaux au Canada atteignirent un niveau record de 18 % du PIB en 1912 (Urquhart, 1986).



États-Unis, billet de 1 dollar, 1862

Produite pendant la guerre civile, cette coupure, connue sous le nom de « billet vert », appartient à l'émission qui marqua le rétablissement du papier-monnaie du gouvernement des États-Unis.

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 essuyait 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 les deux dernières semaines de juin, décision qui fut suivie, au début juillet, des avancées des Confédérés sur Baltimore et Washington, et d'incursions en Pennsylvanie⁵⁴. Selon les données disponibles, le billet vert américain, dont le cours était proche de la parité avec le dollar canadien au début de 1862, tomba à moins de 36 cents canadiens (ou 1 \$ CAN = 2,78 \$ É.-U.) le lundi 11 juillet 1864 (Graphique 1)⁵⁵. Il s'agit là du niveau le plus élevé jamais atteint par le dollar canadien vis-à-vis du dollar É.-U.

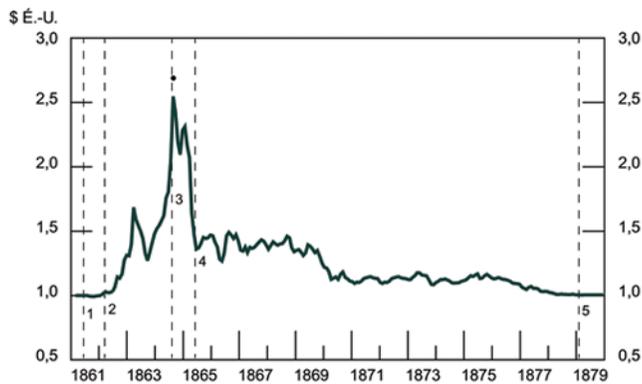
Le billet vert commença par la suite à se redresser, et sa valeur avait presque doublé à la fin de la guerre civile en avril 1865. La guerre terminée, il continua sa remontée, à un rythme moindre cependant, car le gouvernement procéda au retrait de grosses quantités de billets de la circulation entre 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

54. 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 replièrent pour retourner en Virginie (Willard et coll., 1995, p. 17).

55. Les données relatives au taux de change du dollar canadien durant cette période proviennent de numéros du *Montreal Gazette* conservés à Bibliothèque et Archives Canada. Voir aussi Turk, 1962.

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 la parité avec le billet vert. Ce taux de change restera en vigueur jusqu'à l'éclatement de la Première Guerre mondiale.

Graphique 1
Cours du dollar canadien par rapport
au dollar américain
 Moyennes mensuelles (1861-1879)



*11 juillet 1864 : 1 \$ CAN = 2,78 \$ É.-U.

1. Avril 1861 : éclatement 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; avancée des Confédérés sur Washington
4. Avril 1865 : fin de la guerre civile aux États-Unis
5. Janvier 1879 : retour des États-Unis à l'étalon-or

Sources : Turk (1962); *Montreal Gazette*