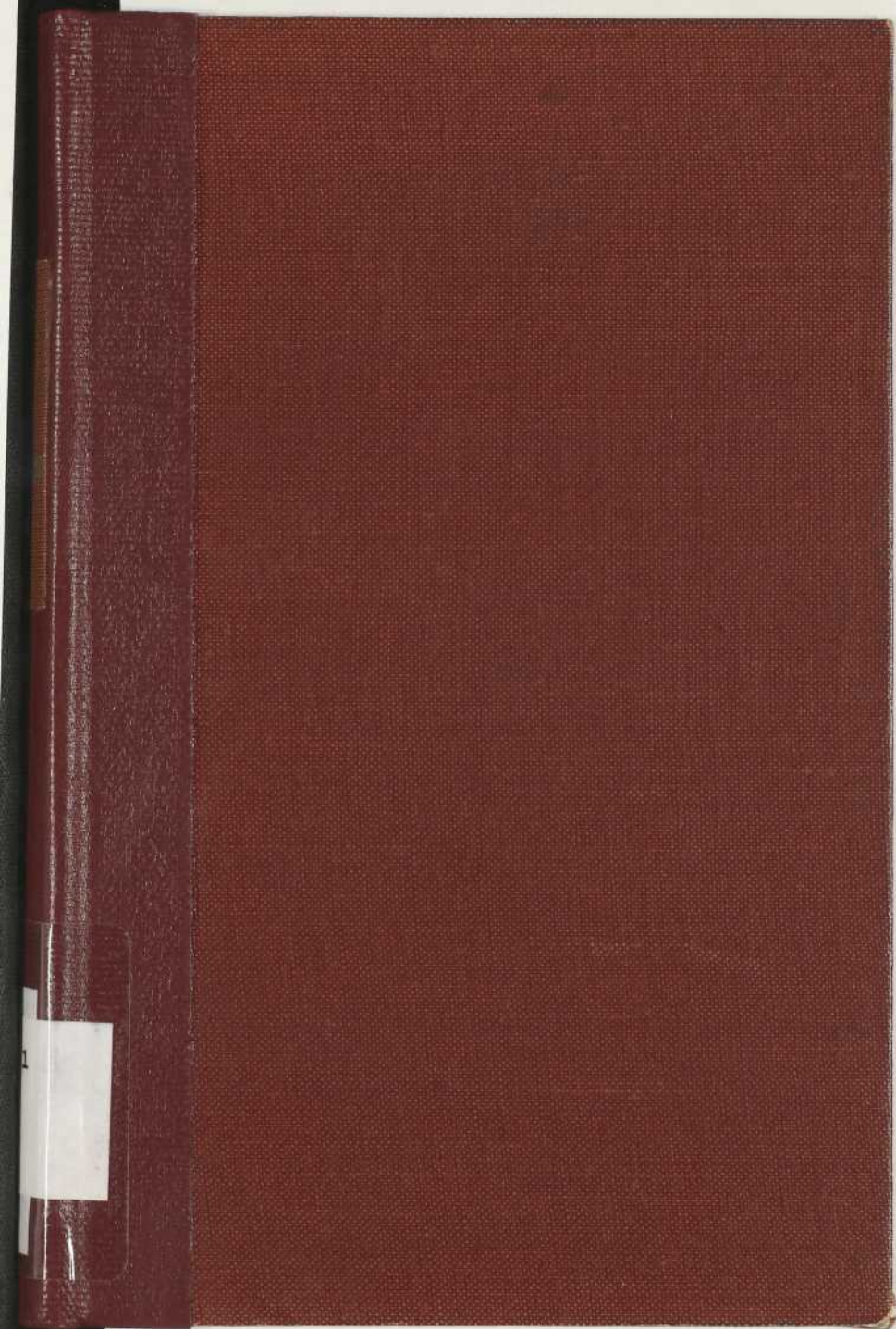
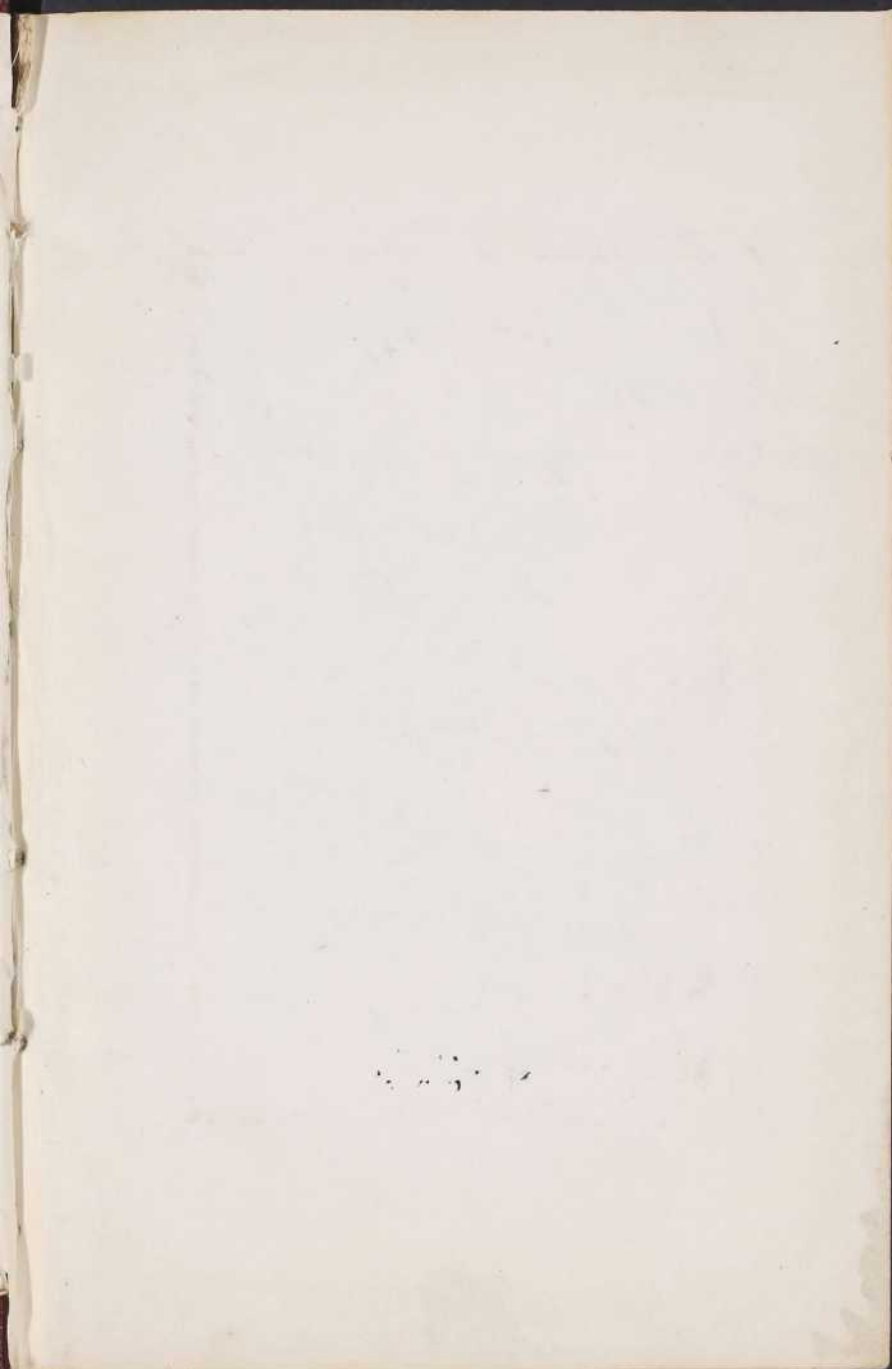
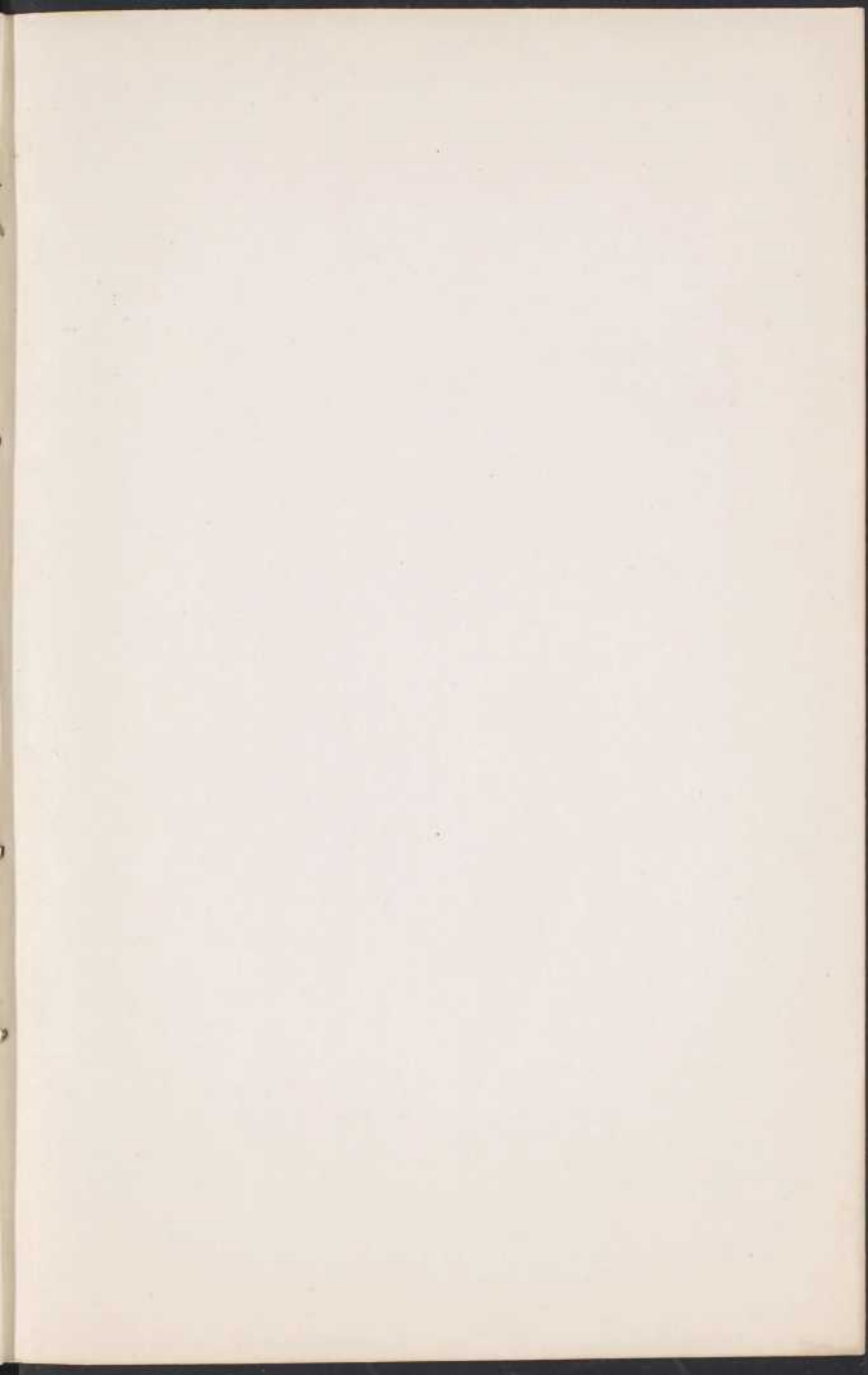














ÉDOUARD MONTPETIT

**SOUS
LE SIGNE
DE L'OR**



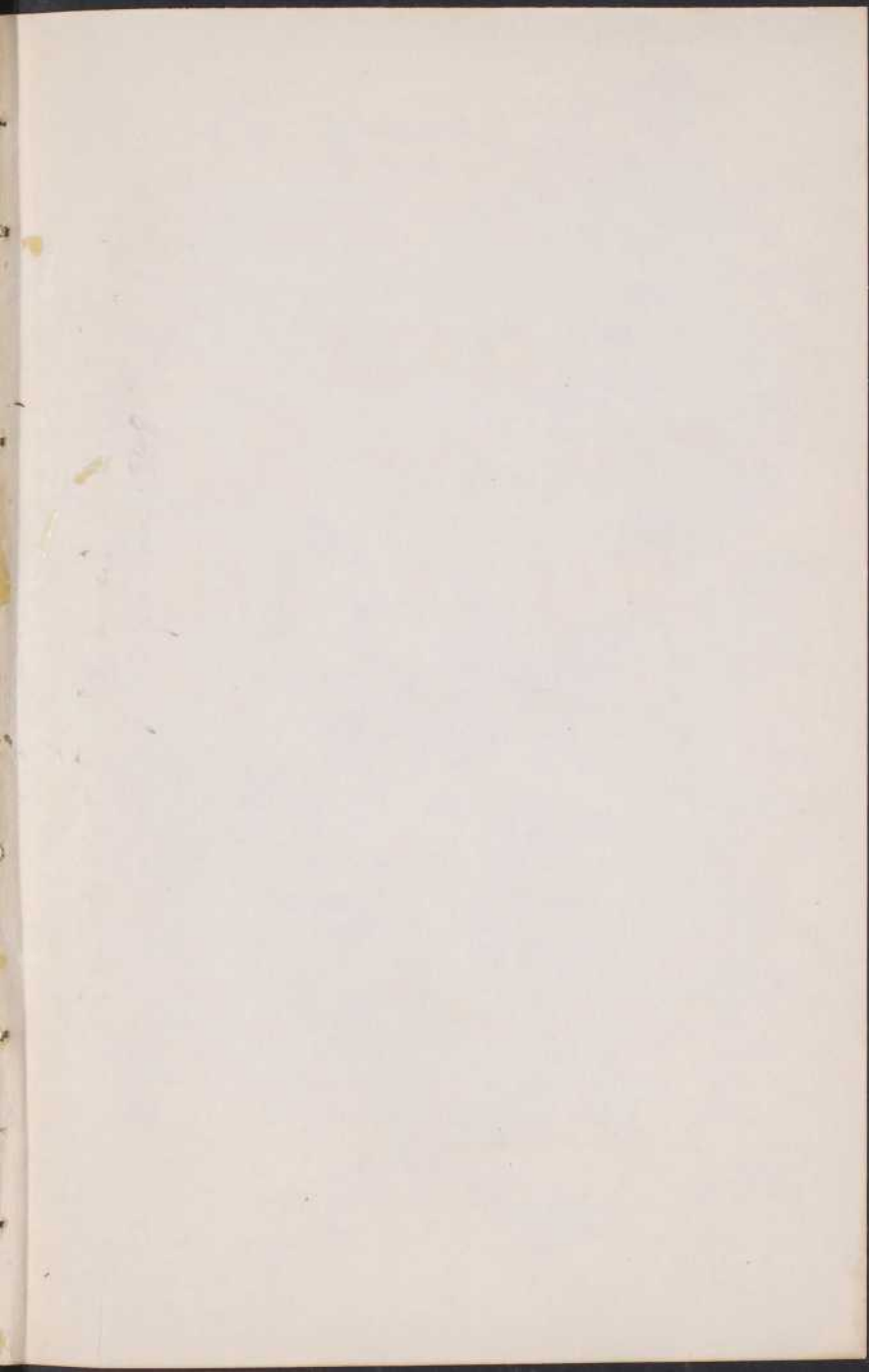
DOCUMENTS

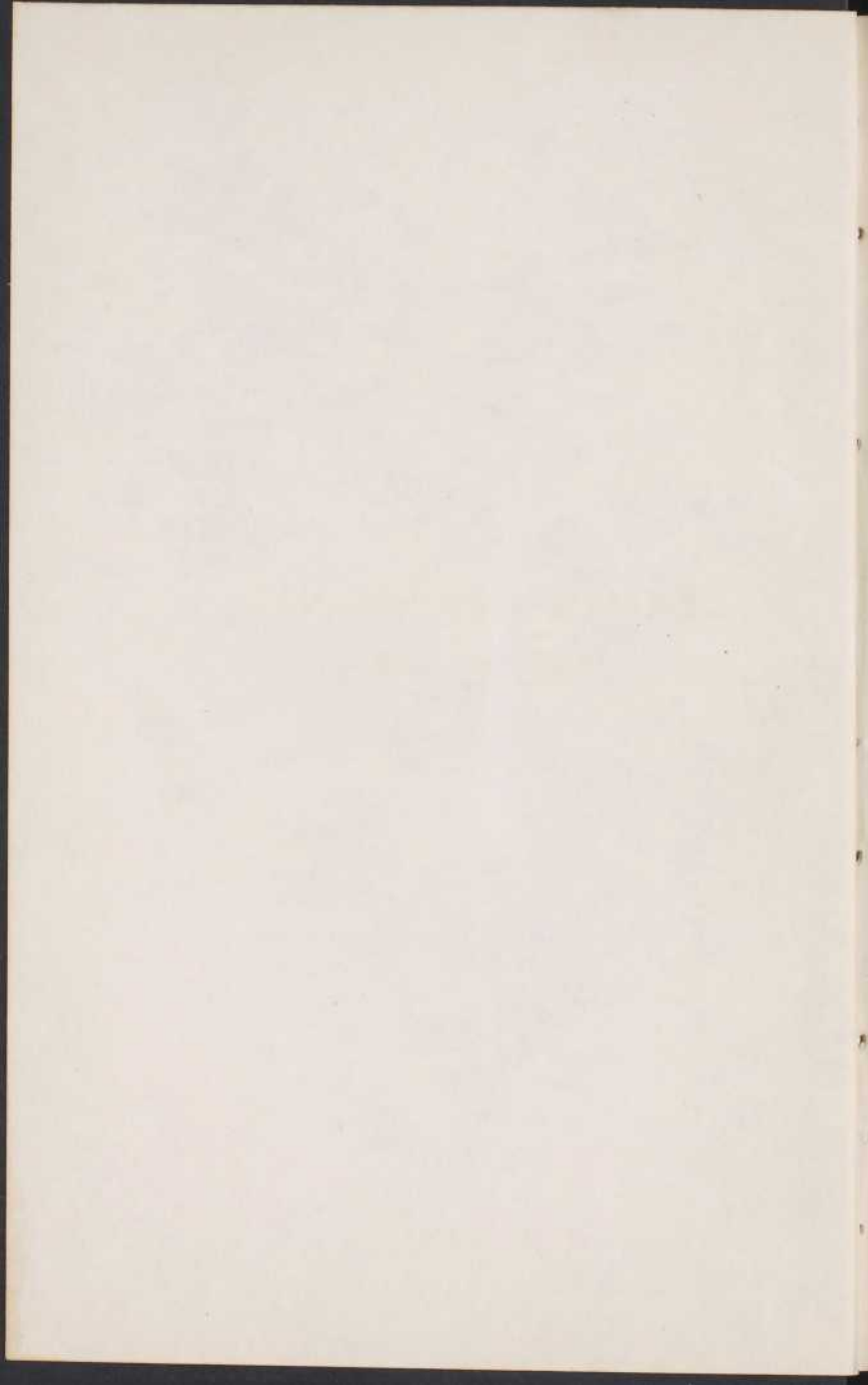
ÉCONOMIQUES

ÉDITIONS ALBERT LÉVESQUE

Troisième mille







**SOUS LE SIGNE
DE L'OR**

SOUS LE SIGNE
DE L'OR

ÉDOUARD MONTPETIT

**SOUS
LE SIGNE
DE L'OR**

BIBLIOTHÈQUE
SANT-SUËPE

DOCUMENTS



ÉCONOMIQUES

ÉDITIONS ALBERT LÉVESQUE

DU MÊME AUTEUR

Les Survivances françaises au Canada,

Plon-Nourrit, 1913 (épuisé).

Au service de la tradition française,

Librairie d'Action canadienne-française, 1919.

Pour une Doctrine,

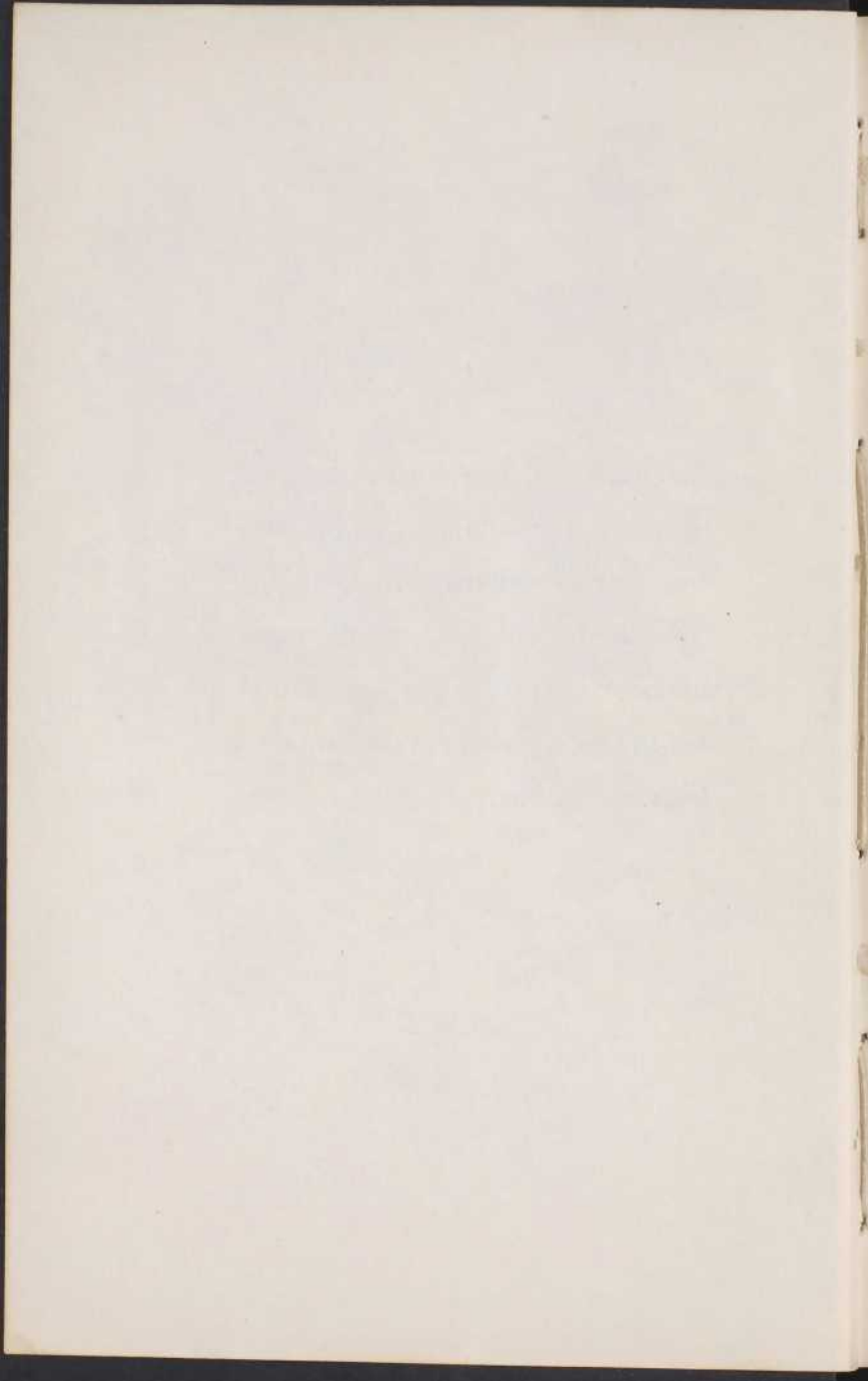
Librairie d'Action canadienne-française, 1931
(épuisé).

Tous droits réservés, Canada, 1932.

HG
221
M66
1933

*Ce livre est une introduction à
notre vie monétaire. Peu de chiffres;
encore moins de dates, qui
font vieillir. J'ai tâché de traiter
simplement d'un sujet compliqué,
auquel les événements ont intéressé
le grand public.*

E. M.



I

LE
SIGNE MONÉTAIRE

SOUS LE SIGNE DE L'OR

I

LE SIGNE MONÉTAIRE

LE TROC

L'homme des premiers âges borne son activité à satisfaire ses besoins et ceux du groupe restreint auquel il se rattache. C'est l'industrie familiale, premier type d'économie d'où, l'échange n'intervenant pas, la spéculation et le bénéfice sont bannis. Il en subsiste quelque chose au sein de civilisations plus avancées. Dans notre province, de vieilles maisons marquent les étapes de la colonisation; et l'on imagine sans peine l'isolement de ceux qui les habitaient autrefois: la famille, repliée sur elle-même, fabriquait tout, même le vêtement.

Bientôt, le métier répartit et spécialise les tâches; il confine l'effort individuel à la production de biens identiques, que l'artisan accumule. Le commerce apparaît. Pour nourrir et vêtir sa famille, l'homme compte sur son semblable. Il se

livre en paix au travail de son choix, dont il échangera le fruit contre les choses nécessaires à son existence.

On ignore cependant le signe monétaire. On pratique le troc, qui consiste à échanger un produit contre un produit, à donner une chose pour une autre: donnant, donnant, *do ut des*. Sans atteindre à la mesure exacte, la notion de valeur se précise, mais elle est livrée à une série de tâtonnements et d'adaptations, au hasard des rencontres et des convoitises. Appréciation difficile. Les choses s'y prêtent mal; il y faut un bien déterminé, divisible: il n'est pas commode de troquer un boeuf contre une embarcation. La psychologie s'y adapte péniblement: comment équilibrer chez l'un, la volonté de céder, chez l'autre le désir d'acquérir? Et il reste à comparer les valeurs. Combien d'une chose pour telle autre? L'Indien empilait des pelleteries à la hauteur d'un fusil: le blanc gardait les peaux, l'homme des bois emportait le fusil. Marché de dupe? Non pas au sens du primitif, puisqu'il y consentait. De nos jours, dans les neiges lointaines du Nord, on obtient une riche fourrure pour un collier de pacotille,

une verroterie de cinq sous. Objet de méditation pour ceux qui s'obstinent à poursuivre l'illusoire définition de la valeur.

Le troc est le premier acte d'un caractère économique posé par les Français à leur arrivée sur la terre du Canada. On se rappelle ce passage du *Récit* de Jacques-Cartier: « Et despuis, de jour en aultre, venoit ledict peuple à noz navires, et apportoint force anguilles et aultres poissons, pour avoyr de nostre marchandise; de quoy leur estoit baillé cousteaulx, allaisnes, patenostres et aultres menues choses, dont se contentoyent fort. »

Le régime a subsisté dans la forêt canadienne, du temps des coureurs et des traitants. Le passé, voire le présent de la Compagnie de la Baie d'Hudson, nous éclairent sur ces tractations rudimentaires, issues de longs débats, et dont la forme semble tout de même expéditive. Le troc a reparu pendant la guerre, devant de graves inconvénients monétaires et les oscillations des changes dépréciés. On livrait des peaux vertes à des industriels qui les élaboraient et en gardaient une part en paiement. Procédé ingénieux, bientôt abandonné, et que

l'on a repris depuis la crise. Dans une société ordonnée, le troc comporterait de formidables complications; et même quelques joyeusetés: se voit-on partir, chaque matin, chargé comme un explorateur au coeur de l'Afrique, histoire de rapporter son déjeûner?

Perçue dès les premiers mouvements de l'organisme économique, cette complexité conduisit à l'invention de l'instrument monétaire.

L'ACHAT-VENTE

A l'échange pur ou troc, l'homme substitue une double opération: l'achat-vente. Il confère un pouvoir d'achat à une marchandise type. Car il n'est pas essentiel qu'une monnaie soit faite de métal; une matière quelconque y supplée: un caillou, du poisson séché, toute chose suffisamment rare ou utile. Chacun recherche aussitôt cet objet marqué d'un caractère nouveau, qui représente tous les autres, puisqu'il permet de les acquérir tous. Plus d'hésitation d'ordre psychologique. Le producteur vend sa marchandise à qui se présente. Pourquoi

s'inquiéterait-il? On lui remet en paiement le produit qui fait office de monnaie. Il l'accepte comme tout le monde, il en fait provision en vue de ses achats. La divisibilité n'est plus une objection: un boeuf vaut désormais mille cailloux. Les valeurs s'expriment avec netteté. Les opérations commerciales se multiplient, parce que l'instrument monétaire fournit un intermédiaire, une unité de comparaison, un prix. On distingue dorénavant d'un jugement rapide, on étiquète en quelque sorte les valeurs diverses d'un marché et on se comporte envers elles sans autre souci que le désir ou l'intérêt. Qui donc a défini la monnaie, un *valorimètre*? Pénétrons dans un grand magasin. La mesure jaillit de partout: tant la pièce, tant le mètre, tant la douzaine, tant la caisse. Un regard, un mot: nous sommes fixés. Voilà le prodige de la monnaie.

LA MONNAIE-PRODUIT

Comme mesure des valeurs l'homme choisit donc une marchandise courante ou un

produit naturel d'un attrait particulier. Il compta en blé ou en têtes de bétail, ainsi que nous comptons en dollars et en cents. Du temps d'Homère, le troupeau exprimait la richesse. Paul Morand, dans *Paris-Tombouctou*, écrit, en 1928: « Une femme, au Cameroun, sur la côte, s'achète parfois mille francs ou, du moins, l'équivalent en têtes de bétail. » Qu'y a-t-il de changé depuis qu'il y a des hommes, et qui payent? Dans les colonies de l'Amérique du Nord le tabac, le sucre, les morues sèches, les balles de plomb, les peaux de castor ont tenu le rôle de monnaie. Cela paraît extraordinaire, sinon impossible. J'ai vécu des mois sur la côte gaspésienne, étudiant les procédés de pêche à la morue pour les comparer, à la suite de John-Mason Clarke, avec ceux que décrivait Denys au XVII^e siècle; et j'ai compris l'importance économique que prend ce produit de la mer au sein de populations peu nombreuses. Elles le poursuivent sans cesse. Elles en vivent; surtout, elles en possèdent toutes. L'idée d'en faire un moyen de paiement naît spontanément.

Quelque chose du troc persiste dans l'achat-vente primitif. Somme toute, deux

marchandises s'échangent l'une contre l'autre; mais le fait que le bétail ou le blé, les morues sèches ou les peaux de castor remplissent la fonction monétaire transforme le mode d'appréciation des valeurs. On compare entre elles deux choses dont l'une est toujours de la même espèce. Peu importe d'ailleurs la valeur intrinsèque de cette dernière: elle serait nulle ou presque, comme c'est le cas pour certains coquillages, que rien ne serait modifié. C'est le pouvoir d'achat qui compte et qui consacre le signe monétaire.

LA MONNAIE MÉTALLIQUE

Les métaux précieux, à cause de leurs qualités naturelles, ont succédé à la monnaie-produit. Homogènes, divisibles, résistants, rares et désirables, l'or et l'argent renferment, sous un faible volume, qui facilite le maniement, de puissants éléments de valeur. Ils forment la base des systèmes monétaires. Ils sont, tout comme le blé, une marchandise, mais d'une espèce bien moins répandue. Le troc continue d'être

le mode essentiel de l'échange: on vend des produits contre une marchandise-métal. Mais, devenus plus qu'une marchandise ordinaire, les métaux précieux ont acquis le titre monétaire. Désormais, le régime est fondé. La monnaie métallique, d'abord sous forme de lingots, puis de pièces frappées et certifiées par l'autorité, facilite l'opération au comptant, bouclée par un versement d'or ou d'argent. Ceux qui ont voyagé en Europe, avant la guerre, savent combien l'usage des métaux précieux y était courant. En France et en Belgique, par exemple, les pièces d'or de vingt et de dix francs circulaient partout. Je ne me rappelle pas sans sourire nos gaucheries devant ces « nobles étrangères ». Il fallait les loger. Les uns les laissaient tomber dans la poche de leur gilet. D'autres se résignaient au porte-monnaie, suprême inélégance pour un Américain. Mais la France y avait pourvu: on en trouvait de jolis.

Heureuse époque où l'étalon-or, que deux défaites presque consécutives ont, depuis, rendu fameux, régnait sans que personne le discutât. Trois traits distinguent ce régime, auquel les nations qui l'ont abandonné re-

viendront bien quelque jour: l'or circule dans le public, entre les banques, aux guichets de l'Etat qui l'achète de qui désire le céder ou le faire convertir en pièces de monnaie; il garantit la monnaie de papier, que l'on peut toujours échanger contre le métal précieux; il sert à l'acquittement des dettes internationales quand le change-papier, ainsi que nous le verrons, n'y suffit plus. L'or afflue partout, du moment qu'on en a besoin; ses allées et venues corrigent les écarts du commerce et maintiennent la prospérité comme la marée haute refait la plénitude d'un paysage. Le monde se met à l'unisson de l'or, qui exprime universellement les mêmes valeurs fondamentales. Des stocks monétaires se sont constitués; il existe dans le monde une masse d'or dont la valeur totale est peu influencée par les additions et les prélèvements annuels. Qualité appréciable, lorsqu'il s'agit d'une mesure.

D'autres métaux sont assignés aux petites transactions, que chaque jour apporte: l'argent, le nickel et le bronze, dont on fait les monnaies divisionnaires. Malgré la présence de ces « sans grades » dans la circulation, un pays comme le Canada et

comme la plupart des nations, est dit monométalliste parce que l'or seul y a frappe libre et plein pouvoir libérateur. Un particulier, détenteur d'or — pépite, poudre, voire pièces étrangères ou anciennes — peut apporter son bien, un bien unique, virtualité de tous les autres, à l'Hôtel des monnaies, et, à certaines conditions, exiger qu'il en soit battu monnaie. Toute dette, de la moindre à la plus grande, est éteinte par le versement de la somme en or qui y correspond, sans que le créancier puisse refuser, ni même discuter la qualité du paiement; quand l'argent, le nickel ou le bronze n'ont cours légal ou pouvoir libérateur que pour un montant déterminé.

Le bimétallisme, dont nous aurons aussi à nous occuper parce qu'il a, ces temps derniers, revendiqué bruyamment son retour, confère la liberté de frappe et le pouvoir libérateur à deux métaux, l'or et l'argent.

* * *

La monnaie métallique suffirait au commerce d'une nation. Pourtant, elle n'est qu'un point de départ. Son mérite est sur-

tout de servir de fondement, en temps normal, au crédit. Elle agit par sa seule présence, comme un catalyseur. Mise en réserve, elle fournit, par une sorte de rayonnement, un autre instrument, sans valeur intrinsèque cette fois, d'une remarquable élasticité. Elle communique sa vertu monétaire à un simple morceau de papier et permet l'échange des marchandises contre de la confiance, de l'espace et du temps. Cette fois, le troc a disparu ou, du moins, il demeure latent.

LA MONNAIE FIDUCIAIRE

Le progrès va donc consister à se passer de l'or, du moins en apparence. Un agent nouveau entre en scène, le banquier. Il reçoit en dépôt les métaux précieux qu'on lui apporte pour les mettre en sûreté. Il en donne, naturellement, un récépissé, qui devient le premier billet de banque. Type rigide, connu à Rome et repris au moyen-âge. Il exprime la monnaie métallique, enfermée dans les coffres et la représente. La somme des récépissés égale la somme des métaux déposés, sans plus; mais on fait cir-

culer le récépissé, plus commode que le lingot. Le ressort principal est trouvé.

Le dépôt et l'acceptation du récépissé sont deux actes de confiance que justifient le caractère du banquier et la nature de ses opérations. Le client y trouve un élément de sécurité, et un moyen de paiement autre que le versement en espèces. Le banquier y perd. La garde des valeurs métalliques et les frais qu'elle entraîne lui incombent. D'ailleurs, le papier équivalant à l'or, seule la forme de l'instrument est changée. Le régime, plutôt coûteux, n'a rien d'élastique.

La pratique a vite fait entrevoir le parti à tirer des réserves métalliques. Les clients laissent d'ordinaire s'écouler quelque temps avant de réclamer leurs valeurs. Il est rare, sauf au moment d'une crise, qu'ils se précipitent tous ensemble chez le banquier pour effectuer des retraits. Celui-ci conçoit l'idée d'utiliser les dépôts, en consentant des prêts à brève échéance, bien garantis et d'une rentrée facile ; car il doit répondre à tout appel de la part des déposants. Comment s'y prendra-t-il ? Donner et retenir ne vaut. Il transforme le récépissé originel en un

signe monétaire, par l'émission de billets qui sont des promesses de remboursement. Il en émet pour un plus fort montant qu'il ne détient de réserve métallique: il emprunte du public pour prêter au public. Qu'un client se présente à ses guichets pour réaliser un dépôt, ou qu'un porteur de billets réclame de l'or, le double jeu de la réserve et de la rentrée des prêts le laisse en situation de satisfaire à ces demandes. Les banquiers se multipliant, l'un d'eux finira même par devenir le gardien officiel des réserves. C'est le cas de la Banque d'Angleterre, où l'encaisse est comme hypertrophiée parce que cette banque a le monopole de l'émission à Londres, et qu'elle constitue le trésor commun où une inscription de crédit vaut de l'or.

Le billet est donc une promesse, C'est une monnaie de confiance, que l'on appelle, à cause de cela, monnaie fiduciaire. Le banquier s'engage à rembourser au détenteur une somme déterminée, en or. La formule de nos billets de banque ne dit pas autre chose. L'or forme l'armature du régime fiduciaire. Autour du métal précieux, la confiance rayonne. Si l'on dressait la carte

du crédit, comme on fit naguère pour le Tendre, on constaterait l'espace restreint occupé dans l'ensemble par les réserves d'or. La liquidité de l'actif est loin de résider dans les seules disponibilités métalliques; mais l'or, que l'on sait toujours présent, qui s'offre à qui désire en toucher, qui rend possible le remboursement, demeure « la première ligne de défense » de la Banque et du Trésor contre une attaque de front venant de la clientèle ou des porteurs de papier. C'est pourquoi, même aujourd'hui que des idées nouvelles se sont fait jour en matière de crédit, les réserves du métal précieux sont l'objet d'une surveillance étroite.

* * *

Les gouvernements, imitant les banques, ont lancé une monnaie fiduciaire. Peut-être même la monnaie de papier est-elle apparue d'abord sous la forme du billet d'Etat. On signale en Chine, dès le IX^e siècle, l'existence de certificats officiels, délivrés contre le dépôt, dans une caisse centrale, des valeurs métalliques possédées par les citoyens.

La convertibilité du billet d'Etat, de notre

billet du Dominion, par exemple, est garantie par une réserve d'or et par le crédit du pays. L'Etat ne reçoit pas de dépôts, au moins pour des fins monétaires. Il établit une réserve métallique, tout comme les banques; et émet des billets pour un montant qui dépasse cette réserve, en ayant soin de s'en tenir à de justes limites que, d'ailleurs, une loi organique a tracées. Les billets d'Etat circulent dans le public et entre les banques. Ils sont ainsi répartis que les particuliers détiennent surtout les petites coupures dont la valeur totale est loin d'atteindre le chiffre de la réserve. Le remboursement en est donc certain. Les billets de dénominations plus élevées ne sortent pas des banques et constituent, en vertu de la loi, une importante partie de leur réserve.

La confiance du public aidant, la monnaie de papier s'est imposée. On la retrouve partout; et, dans la vie courante, l'idée ne vient à personne de la refuser. Le mécanisme s'est assoupli avec le temps et, sauf accident, fonctionne bien. Des banques qui ne remplissaient pas leurs obligations ont disparu. Des Etats ont faibli. Mais

ces cas ont été de plus en plus rares ; preuve que le crédit était mieux pratiqué et que l'expérience devenait bonne conseillère.

LE COURS FORCÉ

Vérités de temps calme ! Le crédit règne parmi l'ordre et la paix. Des événements graves, nés d'une rupture politique ou de perturbations économiques, détruisent parfois l'harmonie et précipitent une crise.

Telle, la guerre mondiale. Le premier mouvement de défense financière des belligérants fut d'établir le cours forcé des billets et d'interdire la sortie de l'or. Le billet n'était plus remboursable : on devait l'accepter pour ce qu'il représentait, comme un signe ou un instrument. Était-ce la faillite d'un régime monétaire tant vanté ? Paradoxe, observait un économiste : on accumule l'or pour s'en servir au cas de besoin et, le moment venu de s'en servir, on se défend d'y toucher ! Les lois économiques qui président aux engagements du crédit ne sont pas atteintes parce que, les circonstances ayant changé, on décide par

prudence d'en suspendre les effets. En temps de paix, l'or répond à ce qu'on attend de lui. Le remboursement des billets s'effectue et la garantie fonctionne. Mais s'il survient une crise qui menace de livrer en d'autres mains ce qu'on estime une force, la caisse des institutions de crédit risque d'être vidée. Rien d'étonnant que l'organisme économique, dont la réserve d'or constitue la vie même, subisse un réflexe. On ne renonce pas, au surplus, à recourir à l'or en le protégeant. Il demeure. Il continue. On sait qu'il est là. On l'observe. Il est seulement comme cristallisé au fond du Trésor. Les opérations financières se poursuivent dans une sécurité relative, si la crise ne s'accroît pas. Au Canada, la valeur propre du billet non remboursable n'a pas été discutée. Au milieu de la guerre, j'avais écrit sur le cours forcé un article qui avait ému quelques hommes de finance. Il ne fallait pas en parler. La population devait ignorer une mesure dont elle n'eût pas apprécié le caractère. Inquiétude vaine! Le public n'a pas bronché. La confiance n'a pas fléchi. Si le billet a oscillé pour des raisons d'ordre économique, sa base est restée solide. La réserve-or des bil-

lets d'Etat, très élevée au moment des hostilités, s'est abaissée pendant la guerre, et raffermie après l'armistice. La liquidité de l'actif bancaire, gage réel des émissions, a été surveillée de très près. Les discours prononcés au cours des années de guerre par les présidents de banque en font état en premier lieu, comme d'une résistance précieuse. Le billet a circulé librement.

LE PAPIER-MONNAIE

Si les éléments du crédit ne sont pas troublés d'autre façon, si les émissions sont maintenues dans de justes limites, la situation engendrée par le cours forcé se prolonge donc sans trop de heurts. Fait capital, nettement constaté au Canada; et que je souligne avec intention parce qu'il confirme certaines théories nouvelles en matière monétaire. Mais pour les hommes politiques qui ont à trouver des ressources et à défendre le pays, la tentation est grande de multiplier le papier inconvertible. Ils ont vite dépassé la mesure. Il est si facile d'emprunter, au moyen d'émissions répétées.

Ainsi se produit l'inflation, c'est-à-dire l'excès de circulation fiduciaire qu'une réserve d'or, réduite en proportion, ne garantit plus qu'en principe. La valeur du *papier-monnaie* — c'est le mot dont on désigne le papier non remboursable — va diminuant sans cesse jusqu'à descendre à zéro, pour peu que les émissions progressent avec la régularité d'une habitude.

Le résultat, toujours le même, ne se fait pas attendre. Les gouvernements, emportés par les exigences de la dernière guerre, ont abusé d'un moyen auquel la prudence conseille de recourir avec une sorte de contrainte et beaucoup de circonspection. Mais combien impérieux les motifs qui les poussaient! Coûte que coûte, il fallait inventer des ressources. La ruine est même apparue à quelques-uns comme un moyen suprême de combat. La valeur de la monnaie de papier, dans des pays jusque-là puissants et prospères, s'effondra sous le nombre formidable de billets engouffrés dans la circulation et gagés on ne savait plus sur quoi. Ces pays connurent deux monnaies: l'une théorique et de compte, celle d'avant-guerre, le mark et le rouble, par exemple, que l'on

appelait mark-or et rouble-or, monnaie équivalant à l'or qu'elle représentait autrefois et assimilable, dans le souvenir, aux monnaies métalliques de bon aloi; l'autre, devenue papier-monnaie, que l'on dénommait à cause de cela mark-papier et rouble-papier, dépréciée en raison de son abondance et du cours forcé. Le mark-papier, à la fin de la crise monétaire où sombrèrent les finances de l'Allemagne, ne valait plus qu'un millionième d'un millionième du mark-or. L'aventure des assignats se répétait. Je possède quelques millions de cette monnaie avilie. Ils sont dans un tiroir et servent à l'enseignement. Ils m'ont coûté cinq sous, un jour que, rue Craig, un marchand les offrait à la curiosité du public.

Les pays plus heureux qui, comme les Etats-Unis, avaient conservé un type normal de monnaie, dont la monnaie de papier reposait toujours sur une réserve métallique, refusèrent de livrer une valeur intacte contre ce qui n'était plus qu'un signe : à donner, somme toute, une pièce d'or contre un morceau de papier. L'échange monétaire, c'est-à-dire le change, n'eut plus le même caractère. L'égalité fondamentale des

monnaies, basée sur l'or, avait disparu. Il fallait tenir compte d'une profonde rupture d'équilibre. Les cours s'effondrèrent. Le désordre gagna le monde.

LES RÉSERVES

Le désarroi, résultat fatal de ces émissions désordonnées, justifie les législations qui obligent les banques à constituer une encaisse métallique représentant une certaine proportion de leur circulation, et qui comptent ainsi assurer le remboursement des billets et solidifier le crédit monétaire. La proportion de l'encaisse à la circulation, imposée aux instituts d'émission dans les principaux pays d'Europe, a oscillé entre trente et quarante pour cent. Il n'en est pas ainsi au Canada. Nos banques détiennent bien une encaisse métallique, élément important de leur actif liquide; mais elles n'y sont pas tenues par la loi. Le chiffre de l'encaisse s'ajuste aux opérations courantes, il est soumis aux procédés ordinaires de la finance et varie selon les circonstances et l'ampleur des affaires. Bref, notre régime

est un régime de liberté, au moins en ce qui concerne la réserve métallique.

L'émission est limitée, mais d'autre façon. Les banques n'ont droit d'émettre des billets sans couverture prévue que pour une somme égale à leur capital versé et intact. Il y a une exception: pour faciliter la finance de la moisson, qui exige de fortes disponibilités, les banques peuvent faire, durant quelques mois, une émission supplémentaire. Voilà les bornes. Si les banques désirent pousser au delà, augmenter encore le nombre de leurs billets, la loi les contraint à déposer dans une institution fédérale, la *Réserve centrale d'or*, soit de l'or, soit des billets du Dominion, pour une somme égale à l'excédent de circulation ainsi créé.

D'un côté, la réserve métallique est établie librement; de l'autre, l'émission est restreinte à un certain chiffre.

Pour les billets d'Etat, la loi détermine une réserve d'or. Le régime est donc différent. Le Gouvernement, contre une première émission de cinquante millions, doit garder dans ses coffres douze millions cinq cent mille dollars, en or, soit le quart. Au delà de cinquante millions, l'émission doit

être couverte par de l'or. C'est le principe que porte encore la loi organique sur les billets du Dominion. On y a, il est vrai, apporté d'importantes modifications. Le découvert a été augmenté, à la suite d'emprunts contractés pendant la guerre. Sur-tout, la nature de la réserve a été transformée: elle est, depuis la guerre également, constituée par de l'or et des valeurs. L'Etat délivre aux banques des billets du Dominion contre des valeurs qu'elles détiennent en portefeuille. Sorte de réescompte, procédé ingénieux auquel on a eu recours ailleurs: il multiplie la garantie de l'émission et donne à la circulation fiduciaire plus d'élasticité. Naturellement, la proportion de la réserve-or en est réduite. Il suffit pourtant qu'elle se maintienne à une juste limite et que les valeurs de réescompte soient sérieuses, qu'elles valent de l'or.

LA MONNAIE PURE

Ainsi l'or n'apparaît plus comme la garantie unique de la monnaie de papier. On y joint des valeurs gagées sur le crédit. Ce

n'est pas nouveau. Notre billet de banque est garanti de la même façon: par une encaisse et des valeurs, — titres ou effets de commerce. Mais pourrait-on aller plus loin, suivre la pente où l'on s'est engagé, et se passer de l'or, tout simplement?

Une monnaie de papier sans base-or, inconvertible par conséquent, est-elle possible? A n'en pas douter. Des pays, dans l'Amérique du Sud notamment, ont connu ce régime. Pendant la guerre, en France, des Chambres de commerce ont émis de petites coupures, sans garantie métallique. Il y a mieux: le rentenmark, la monnaie que substitua l'Allemagne au mark déprécié, ne comportait pas de gage-or, au moins direct. Il reposait sur le crédit, étant garanti par « une hypothèque sur la fortune publique », par des titres de rente sur l'agriculture et l'industrie émis par la Rentenbank. Le porteur de billets avait le privilège de convertir la monnaie de papier en titres de rente. Il ne s'en est guère prévalu. Le rentenmark a résisté. Il est demeuré stable parce que l'émission en a été limitée. « C'est un préjugé, écrivait l'économiste allemand R. von Ungern Sternberg, de croire que la

monnaie a besoin d'une garantie réelle et matérielle; sa valeur repose sur la notion de quantité. La stabilité de la puissance d'achat du rentenmark s'explique jusqu'ici par le fait que le rentenmark n'a été émis qu'en quantité relativement restreinte. Tout le reste est de secondaire importance, même la base sur laquelle repose le rentenmark. L'essentiel, c'est que la Rentenbank demeure fidèle à sa politique d'émission. »

La formule de la monnaie de papier sans réserve métallique se ramène donc à une question de quantité. Il faut savoir en borner l'émission aux besoins réels de la population. Déjà Charles Gide, bien avant G. F. Knapp dont les théories auraient en partie inspiré l'émission du rentenmark, avait accepté l'idée d'une monnaie inconvertible et sans gage. Elle lui paraissait « précaire, resserrée et variable », mais possible. Précaire, parce qu'elle dépend de la volonté des hommes; resserrée, parce qu'elle ne circule qu'à l'intérieur d'un pays, parce qu'elle est *interne*, pour reprendre l'expression de Knapp; variable, parce que les gouvernements restent libres d'en augmenter la circulation. Mais possible, à condition qu'elle

soit limitée à la quantité de monnaie métallique qu'elle remplace. Gide admettait même qu'une monnaie de papier internationale, acceptée par tous les pays, bornée au nécessaire, pouvait circuler dans le monde et garder sa stabilité. Il ajoutait: « C'est probablement sous cette forme que sera la monnaie de l'avenir. » Knapp, lui, maintenait l'or dans les paiements internationaux. Il en constituait une réserve, fût-elle en lingots: monnaie *externe*, dont le poids seul importerait, puisque c'est le poids de l'or qui détermine, en définitive, la valeur des unités échangeables.

LE « FÉTICHE »

Les tenants de la monnaie de papier internationale ont peut-être raison; mais l'événement leur a donné tort. De partout, après la guerre, on est revenu à l'or, au « fétiche ». On a restauré les systèmes monétaires des pays belligérants et même ceux des pays neutres, dont quelques-uns avaient été fortement ébranlés. Il fallait lutter contre des habitudes, contre une maladie en passe de

devenir chronique. Les remèdes atteignaient la chair vive de l'organisme économique: la nation tout entière en subissait les réactions, souvent brutales. On commença par assainir les finances publiques où l'inflation trouvait sa source, on passa ensuite à des dispositions d'ordre économique, puis, plus précisément, à des moyens techniques. On revint à l'or par approches. On en usa comme d'un médicament précieux et rare.

Les pays les plus affectés restreignirent, à l'intérieur, la circulation du papier-monnaie, maintinrent l'inconvertibilité des billets, et accumulèrent, pour assurer leurs paiements à l'étranger, une réserve d'or ou son équivalent en valeurs. L'expérience déjà ancienne des pays sud-américains, qui avaient eu recours à ce procédé dans des cas analogues, servit de guide. Il s'agissait de consolider le change et de ramener la confiance des autres nations. Les pays où la circulation gardait encore une vitalité conservée au prix de mille précautions et, souvent, de durs sacrifices, ont rétabli en partie le monométallisme or. Ils ont inventé le *gold exchange standard*, l'étalon de change-

or, aujourd'hui si critiqué, c'est-à-dire qu'ils ont institué une monnaie d'or, parfois amoindrie, sortie mutilée de la bataille, et dont ils ont réservé la frappe à l'Hôtel des Monnaies, supprimant le droit qu'avaient autrefois les individus de faire frapper des pièces librement. La convertibilité des billets en lingots fut ramenée à des limites déterminées. Demi-mesures, adoptées dans l'intention de restreindre à l'intérieur l'usage du métal. En revanche, les encaisses-or furent fortifiées vis-à-vis l'étranger. Enfin, les pays où la monnaie avait moins subi les atteintes de la tourmente, où le rétablissement des forces financières était moins compromis, où les réserves d'or n'avaient pas sombré sous l'avalanche de la monnaie de papier, ont proclamé de nouveau et appliqué les principes sur lesquels a toujours reposé l'étalon-or, le *gold standard*: la frappe libre, le cours légal illimité de l'or, la convertibilité des billets. Ce fut le cas du Canada. Il n'eut même pas à se prononcer. Il lui suffit de ne pas renouveler les protections dont il avait entouré sa monnaie d'or: l'interdiction de sortie du métal et le cours forcé des billets. Il s'abstint de prolonger

l'action des lois qu'il avait votées; le monde apprit seulement qu'il avait fait retour au régime d'avant-guerre.

Action hâtive. Le Canada avait-il assez d'or pour en autoriser la circulation libre; pour permettre à tous, aux individus comme aux banques, de réclamer le métal précieux suivant leurs besoins. Sa masse de manoeuvre était-elle suffisante pour faire face à une attaque venue de l'extérieur. Le temps a confirmé ces craintes. Après quelques années de succès, la crise s'est manifestée. L'or, attiré en dehors de nos frontières, a fini par manquer. Le Canada, devenu débiteur, dut abandonner à l'étranger la plus large part de sa réserve: en fait, toute sa réserve mobile. Il a résisté, comment dirai-je? en théorie. Il est fidèle à l'étalon-or, en principe ou, comme on disait en France pendant la guerre, «il l'est, sans l'être, tout en l'étant. » Autour de lui, après l'Angleterre, la plupart des pays ont renoncé à l'or. Mais c'est un grave problème, celui que pose l'actualité économique, et que je renvoie au dernier chapitre de ce livre pour ne pas alourdir de détails ces généralités. Le Canada devait céder, évidemment, sous la

pression, n'étant pas seul au monde, ni très puissant. Il possédait pourtant un régime monétaire dont la souplesse, dont la diversité de moyens auraient dû le préserver de toute surprise. L'or ne circulait pas à l'intérieur. Il s'était réfugié dans les coffres de l'Etat ou des banques, immobilisé pour une part, il est vrai, dans sa fonction de garantie. Les billets d'Etat, les billets de banque, la monnaie divisionnaire suffisaient à la population. Et l'usage du chèque, très répandu, évitait de recourir au numéraire.

LE CHÈQUE

Le chèque permet aux banques de négliger, jusqu'à un certain point, la monnaie de papier et aux individus d'acquitter leurs dettes, en monnayant le crédit que les banques leur consentent.

C'est la dernière étape, qui nous engage en pleine confiance. Rien n'est changé dans l'ordre des garanties et l'édifice repose encore sur l'or et sur les actifs engagés; mais les ressources de la banque sont mises à contribution sous un jour nouveau, sans

que, cette fois, les pouvoirs publics interviennent, par des modalités ingénieuses qu'une foi réciproque explique et que l'audace prudente des financiers fait triompher.

Le chèque, nous dit la loi, est un ordre de payer, tiré sur une banque et payable à vue: le tireur ordonne à la banque d'acquitter une somme qu'il fixe en l'inscrivant sur une formule. Pour se permettre cette démarche il doit posséder une créance sur la banque, que celle-ci honorera ou, si l'on préfère, avoir à la banque une provision dont il ordonne à son gré la disposition.

Ces trésors particuliers, sur lesquels les individus décrètent des prélèvements, sont des dépôts, ou des inscriptions de crédit. Le dépôt est devenu presque une habitude. La banque reçoit au jour le jour, à pleins guichets, les sommes que lui confient l'épargnant et l'homme d'affaires. Opération familière au grand public qui, le plus souvent, n'en pratique point d'autre; car l'inscription de crédit est moins répandue. Celle-ci résulte d'une écriture. La banque porte dans ses livres un crédit en faveur du client qui lui offre une garantie suffisante: un billet à ordre ou un

autre effet de commerce, des titres ou des valeurs mobilières, ou, simplement, son honorabilité. L'ouverture de crédit prend l'apparence d'un dépôt sur lequel le client tirera jusqu'à épuisement, l'apparence seulement, car l'inscription seule établit la provision. Distinction que retiendra celui qui apprécie la situation des banques quant aux disponibilités qu'elles tiennent du public.

Le chèque revient à la banque par des voies différentes. Si le bénéficiaire est en compte avec l'institution sur laquelle l'effet est tiré et qu'il l'y dépose, un virement de fonds boucle la transaction. Les services portent la somme au débit du signataire et au crédit du déposant. Tout est dit. Au total, le dépôt subsiste. Il n'est que déplacé. Si le bénéficiaire fait affaires avec une autre banque, le jeu des écritures est le même ; mais il se divise entre deux institutions dont l'une enregistre un crédit et l'autre un débit. La masse des dépôts n'en est pas diminuée. Elle se répartit différemment, au cours d'opérations journalières. Le dépôt est rayé, s'il y a paiement réel. Le bénéficiaire, en touchant le montant du chèque, met un terme aux écritures. Ce n'est que pour un

temps. Sous une autre forme, pour d'autres raisons, les dépôts se renouvellent, alimentés par l'épargne ou par le souci d'établir des provisions.

* * *

Les Américains ont donc raison de parler de *deposit currency*. Les dépôts circulent. Les billets d'Etat et les billets de banque avaient repoussé le numéraire vers les coffres-forts, vers les réserves de garantie; à son tour, le dépôt réduit le rôle de la monnaie de papier aux transactions de peu d'importance. Jetons un regard sur les dépôts d'une clientèle assidue aux banques. Le petit épargnant, l'ouvrier qui touche son salaire en espèces, le marchand de détail qui pratique la vente au comptant, apportent une assez forte proportion de monnaie de papier, voire de monnaie d'argent; mais l'industriel, le marchand de gros, le financier, sinon même l'homme de profession, inscrivent une série de chèques sur le bordereau où s'additionnent leurs dépôts.

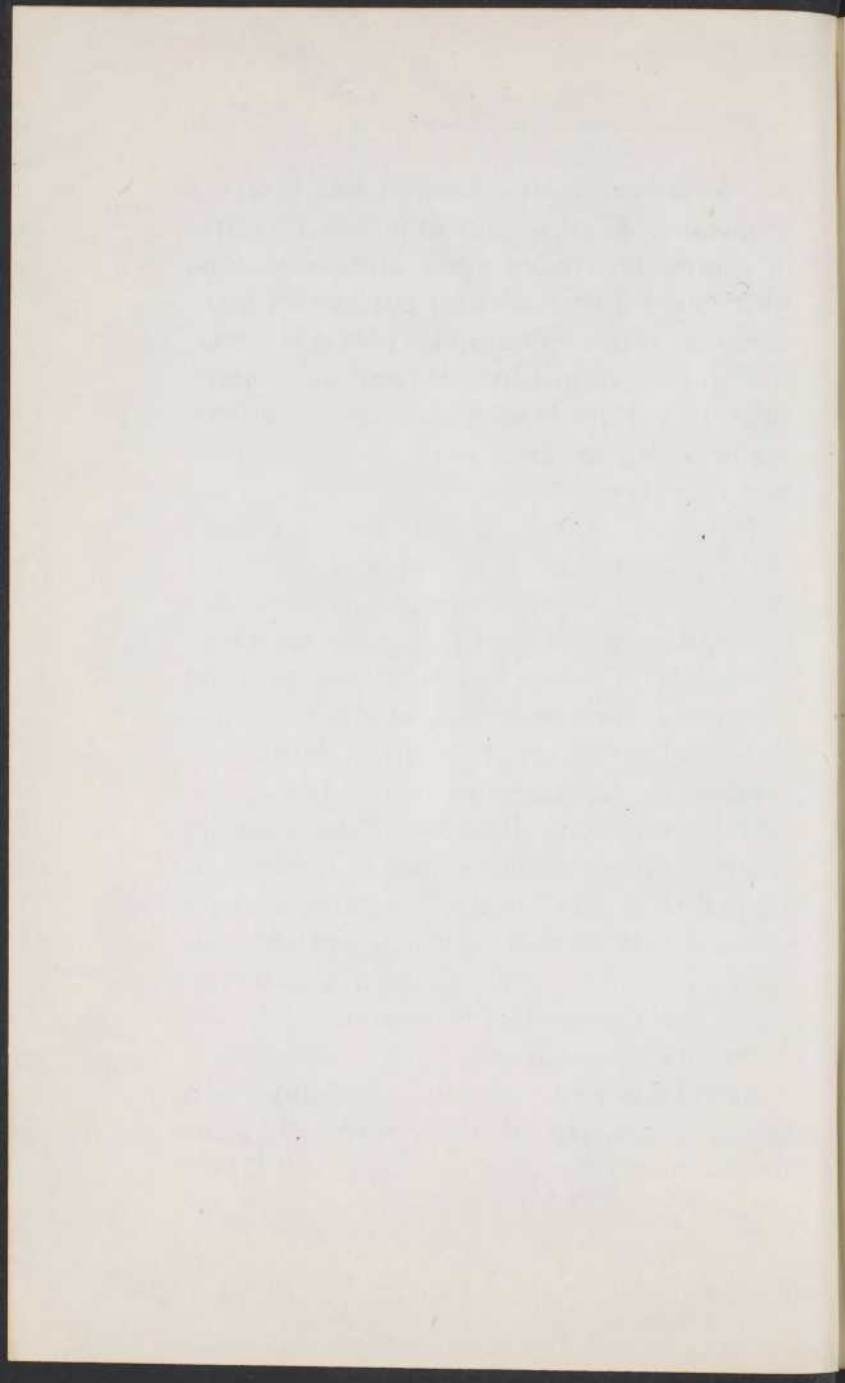
Des millions et des millions affluent ainsi vers les banques. Autant de créances et de

dettes qu'un mécanisme ingénieux, la chambre de compensation, permet d'éteindre d'un seul geste. Chaque jour, les banques liquident la situation établie la veille par le crédit disséminé. Les chèques, billets à ordre, lettres de change, la monnaie fiduciaire émise par d'autres banques, bref, toutes les valeurs offertes en paiement à chaque minute, sont vérifiées, classées, ficelées, puis échangées à une série de guichets où prennent place les représentants des banques. Deux chiffres sur une feuille de bloc-note révèlent la différence. Le solde, s'il en est, se résoud par une inscription dans les livres et par la remise de billets du Dominion. Des sommes considérables passent dans les chambres de compensation. Au lendemain de la guerre, les banques canadiennes, sans déboursier d'or, ont compensé en une année au delà de seize milliards de dollars, montant plus que suffisant pour rembourser aux Etats-Unis la dette des nations alliées.

Au Canada, le chèque est donc courant, comme en Angleterre et dans toute l'Amérique. Au vrai, il n'est pas une monnaie, car la loi lui refuse le pouvoir libératoire qu'elle accorde aux pièces d'or et aux billets

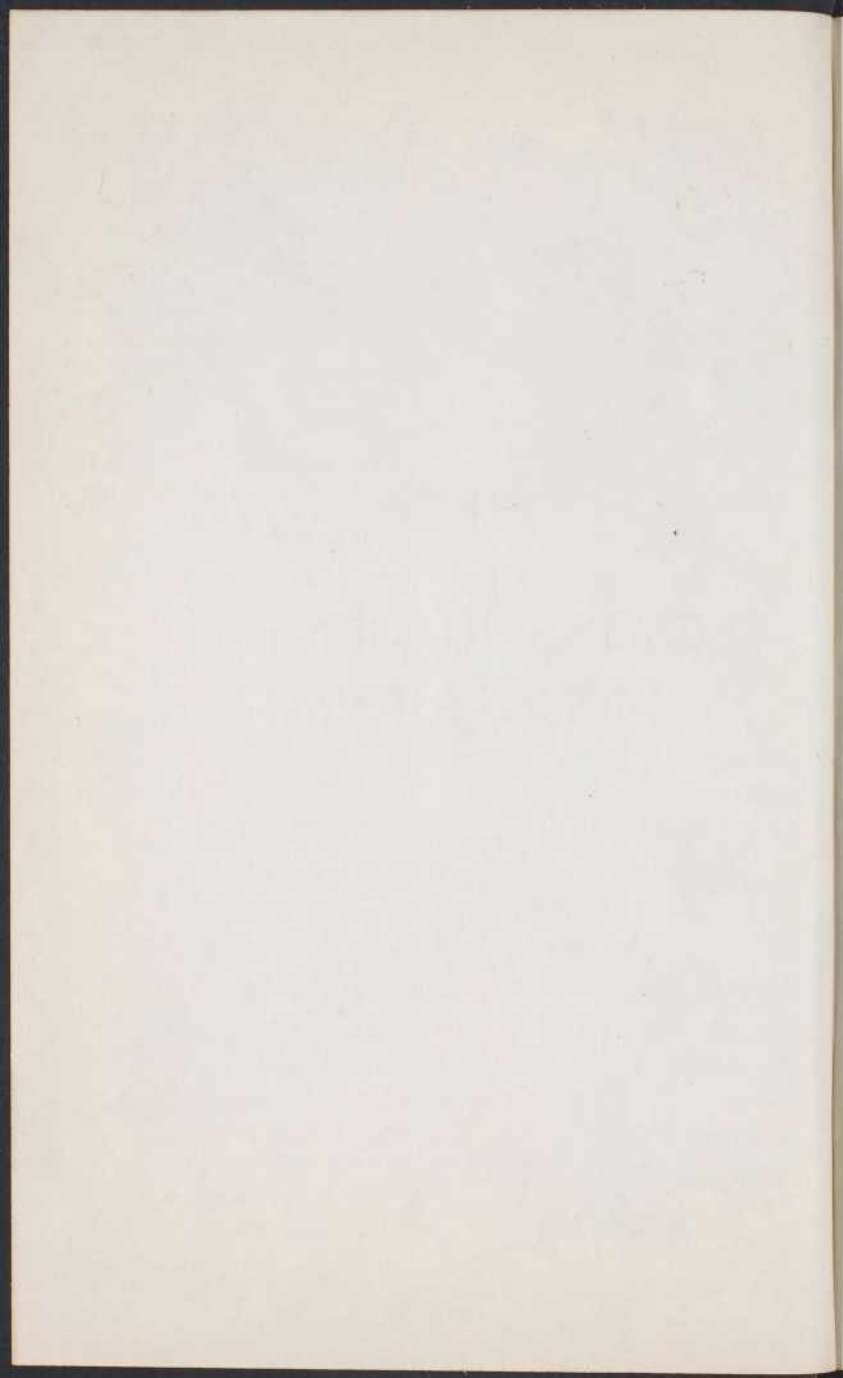
du Dominion, mais il remplit une fonction monétaire. C'est le plus monétisé des effets de commerce; créé en une minute, transmissible par simple remise ou par endossement et remise, d'une valeur indiscutée, si la signature qui le garantit inspire confiance, moins sujet au vol que le numéraire, ou les billets, renouvelable en cas de perte, il sert à l'occasion de récépissé.

Retenons cependant que la circulation des dépôts ne fait que remplacer l'or, qui demeure à la base des opérations bancaires. Les banquiers disposent de leurs capitaux, des billets qu'ils ont le droit d'émettre et des dépôts qu'ils tiennent du public. Ils se desaisissent de ces instruments en faveur de l'industrie. Ils se dépossèdent. Mais ils restent responsables. Ils doivent surveiller les rentrées. Ils se protègent par la liquidité et la qualité de leurs actifs. Le numéraire, les engagements à court terme, le portefeuille-effets de commerce et le portefeuille-titres, sans cesse renouvelés, permettent de faire droit aux demandes de remboursement; et, si les avances sont bien gagées, la liquidation des crédits s'effectue d'elle-même, laissant un résidu-or.



II

LES INSTRUMENTS MONÉTAIRES



LES INSTRUMENTS MONÉTAIRES

PREMIÈRE PARTIE

LE MÉTAL

LES TYPES MONÉTAIRES

La loi fédérale uniformisait, en 1871, le système monétaire du Canada. Elle donnait cours légal au souverain anglais, pour une valeur fixe de quatre dollars, quatre-vingt-six cents et deux tiers. Le pouvoir libérateur des monnaies canadiennes—pièces divisionnaires d'argent ou de bronze—était limité. Nous n'avions pas de monnaie d'or, mais la loi en autorisait la fabrication à Londres, le cas échéant. Le dollar et le cent, adoptés en 1858, étaient maintenus.

La proclamation impériale de 1907 sur la Monnaie d'Ottawa a consacré le principe de la libre frappe : toute personne peut, aux heures et jours indiqués, apporter de l'or à l'Hôtel des Monnaies qui, sauf empêchement sérieux, lui remet, quatorze jours après, des espèces métalliques. La Monnaie touche pour chaque dépôt une taxe de un dollar et, pour couvrir les frais d'essayage, de vérification, d'affinage et de fabrication, un droit qui varie suivant la quantité d'or et la nature des opérations. Les frais sont perçus d'avance ou retenus sur le montant livré après la frappe. On paie l'or un dollar les 23.22 grains de fin, ce qui équivaut à environ vingt dollars et soixante-sept cents l'once. Le ministre des finances verse au Trésor les droits recouvrés.

Le 4 mai 1910, une nouvelle loi organique sur le cours monétaire laissait en vigueur, sauf des modifications de détail, le régime antérieur. Elle créait une monnaie d'or et une pièce d'argent de un dollar. Après la guerre, le Gouvernement fédéral introduisit dans notre système une monnaie de nickel et réduisit le volume de la pièce de

bronze et le titre des monnaies d'argent. Ces dispositions, jointes au texte de 1910, forment aujourd'hui le chapitre 40 des *Statuts révisés*.

* * *

On comptait autrefois en « piastres et centins »; on compte aujourd'hui en dollars et cents. Tous les paiements, publics ou privés, quelle que soit leur raison d'être: contrat, effet de commerce, s'effectuent, depuis le 1er juillet 1871, en monnaie courante du Canada, c'est-à-dire, en dollars et cents, à moins qu'ils ne soient formulés « en monnaie de la Grande-Bretagne, d'une possession britannique ou d'une puissance étrangère ». Le peuple emploie encore les mots: piastre, et centin ou sou. La piastre n'est pas le dollar: il en existe de plusieurs espèces, d'ailleurs d'une valeur moindre. Quant au cent, il est vrai que le mot n'est pas dans le dictionnaire, mais il a l'usage pour lui, et puis, comme dit Léon Lorrain, « c'est si peu de chose ». Quand on écrit, ou quand on se lie par une obligation, il vaut mieux recourir à dollar et cent, monnaies

que, d'ailleurs, on a calquées sur les types américains.

Le dollar se divise en cent cents; le cent, en dix mills. Le dollar-or, unité monétaire, n'est pas frappé. Théoriquement, il pèse 25.8 grains et contient 23.22 grains de métal pur. Le mill, dixième partie d'un cent, est une dénomination monétaire qui sert à exprimer, par exemple, la quotité de l'impôt immobilier. Le Conseil municipal de Westmount créa, en 1915, pour fins de guerre, un impôt sur la propriété dont le taux était arrêté à neuf mills pour cent, ou neuf dixièmes de un pour cent. Le mill n'est pas frappé. C'est, comme le dollar or, une monnaie de compte.

* * *

Les disques métalliques, c'est-à-dire les monnaies réelles prévues par la loi, sont les pièces d'or de vingt, dix, cinq dollars et de deux dollars et demi; les pièces d'argent de un dollar, de cinquante, vingt-cinq, dix et cinq cents; la pièce de nickel de cinq cents; la pièce de bronze de un cent. Il circule de moins en moins de pièces anglaises de un

penny, que l'on a pris l'habitude de considérer comme un deux cents, au point qu'un professeur d'Université les introduisait naguère dans notre système monétaire. Ce sont des étrangères. Seules les pièces d'or de dix et de cinq dollars sont frappées; celles de vingt dollars et de deux dollars et demi, que l'on rencontre parfois, sont des pièces américaines.

* * *

On se préoccupe peu, dans la vie courante, de la forme matérielle d'un paiement, pourvu que le paiement s'effectue. On accepte de l'or, et encore! des billets d'Etat, des billets de banque, de l'argent, du nickel ou du bronze, pour quelque montant que ce soit. Mais il est des cas où le débiteur a intérêt à contraindre son créancier d'accepter un paiement sans que celui-ci puisse invoquer son irrégularité.

La loi précise, en un langage que je respecte uniquement parce qu'il est officiel, l'*offre légale* des monnaies métalliques : « Une offre de paiement, si elle est faite en pièces frappées et émises en conformité des

dispositions de la présente loi, sera une offre légale: *a)* dans le cas de pièces d'or, pour le paiement d'une somme quelconque; *b)* dans le cas de pièces d'argent, jusqu'à concurrence de dix dollars au plus dans chaque paiement; *c)* dans le cas de pièces de nickel jusqu'à concurrence de cinq dollars au plus dans chaque paiement; *d)* dans le cas de pièces de bronze, jusqu'à concurrence de vingt-cinq cents au plus dans chaque paiement. » Les monnaies « d'argent, de cuivre ou de bronze » émises par les provinces avant la Confédération ou l'établissement du régime de 1871, ont aussi cours légal; on n'en voit guère, mais la loi les protège toujours.

* * *

Les monnaies d'or circulent peu dans notre pays. On les regarde un instant avec curiosité pour s'en séparer aussitôt. Combien n'en ont jamais vu ! Les enfants à qui on offre une pièce d'or réclament vite un billet, qui leur est plus familier et d'une promesse immédiate. On a pensé un instant que le public s'habituerait aux monnaies d'or, parce que les méde-

cins faisaient campagne contre le billet, foyer d'infection. Inutile souci. Au Ministère des finances, où les billets d'Etat sont maniés et comptés, on a constaté, chez les fonctionnaires préposés à cette manipulation, un regain de santé! Nous préférons la monnaie de papier, moins pesante, et faisons grand usage du chèque qui permet de solder des sommes considérables sans déplacer de numéraire. Il m'est arrivé d'écrire avant la guerre: « On trouvera intéressant de se munir de pièces d'or canadiennes lorsqu'on voyagera à l'étranger, et on préférera sans doute les offrir aux guichets du change plutôt que d'aligner une monnaie étrangère. » Les discours prononcés à la Chambre des Communes par Sir Richard Cartwright et Sir Mackenzie Bowell m'avaient inspiré cette réflexion sentimentale! Des voyageurs, à la vérité, garnissaient leur ceinture de pièces d'or, sûrs de n'être jamais pris au dépourvu en pays lointain; mais il importait si peu que ces pièces fussent canadiennes, la satisfaction nationale mise à part.

Puis la tourmente a fait rage. L'or, auquel on interdit de circuler pendant la guer-

re, reflua vers les caisses centrales. On n'en vit plus que dans les statistiques officielles, dont les colonnes prirent l'aspect de baromètres. La paix rétablie, le métal précieux demeura caché. Les monnaies d'or, accumulées dans les coffres de l'Etat et des institutions financières, se bornent, à l'intérieur du pays, au rôle de réserve, agissant comme le radium par une sorte d'émanation de crédit, et dans une prudente immobilité. Elles ne circulent plus que dans le domaine international où elles constituent encore le meilleur instrument de liquidation. Mais on en connaît mieux la valeur. Aux traditions anciennes, désormais renouées, s'ajoute, comme toujours, la sagesse de l'expérience acquise. Depuis la crise, l'or est un « pas prisonnier, mais » . . .

* * *

On ne frappe pas le dollar-argent, pièce lourde, gênante et d'ailleurs inutile. Nous connaissons la pièce américaine de même dénomination qui se glissait autrefois jusque dans notre province. Ceux qui ont séjourné en France, avant la guerre, se rappellent

aussi la pièce de cinq francs, le cent sous, que l'on baptisa d'un nom qui gagna Paris, comme il arrivait au temps où la langue française se forgeait en France: la «tune». Fort belle pièce, agréable à l'oeil et au toucher, au relief adouci comme celui d'une médaille. Les provinces de l'ouest du Canada, la Colombie britannique en particulier, avaient fait une pression sur le Gouvernement fédéral pour que le dollar fût frappé. Peu enclin à en préconiser la fabrication, le ministre des finances finit par se rendre aux raisons très spéciales, invoquées par les députés et les organismes commerciaux des provinces intéressées. On représentait que le dollar américain circulait beaucoup trop en Colombie britannique, que la population s'accommodait de cette pièce et qu'il valait mieux, en définitive, posséder une monnaie à l'effigie du roi qu'une monnaie étrangère. Excellentes raisons de principe. Rien ne doit rompre l'homogénéité d'un système monétaire. Si la circulation de la Colombie britannique était encombrée de dollars américains, il était préférable de leur substituer des pièces canadiennes; d'autant que nos monnaies d'argent n'ayant qu'un cours limité, rien

n'eût été changé dans l'ensemble du régime. Le parti libéral perdit le pouvoir peu de temps après le vote de la loi de 1910; depuis on n'a pas donné suite à cette initiative. Le dollar-argent n'est jamais sorti du texte de loi qui en autorise la fabrication. Il est de moins en moins probable qu'il soit frappé. La pièce de cinq francs a disparu, ou à peu près. Le dollar américain est un reliquat du bimétallisme. L'argent a varié au cours du XIXe siècle au point de troubler les systèmes qui lui reconnaissaient le pouvoir libérateur sans limite et de contraindre le législateur à réduire le titre des monnaies d'argent. Pareille instabilité se prête mal à la fonction monétaire. Le dollar-argent serait une anomalie que son poids et sa dimension ne justifieraient certes pas! C'est une pièce condamnée.

À l'autre extrémité de la série des pièces d'argent prend place le cinq cents, trop petit, d'un poids minime: dix-huit grains. Il rappelle le centime de bronze français ou le cinq francs-or, auquel la France a vite renoncé. Le Canadien qui voyage en retrouve le type, non sans curiosité, dans certains

pays européens, en Hollande, par exemple. La Monnaie d'Ottawa n'en frappe plus ; mais les pièces qui demeurent dans la circulation gardent le cours légal. La génération qui vient ne connaîtra que le cinq cents de nickel, déjà répandu.

* * *

Lancée par proclamation royale, à la suite d'une loi que vota le Parlement fédéral, notre monnaie de nickel date de 1921. On la réclamait depuis longtemps. Lors de la discussion de notre loi monétaire, en 1910, des députés en avaient demandé la frappe. La pièce d'argent de cinq cents leur paraissait incommode et remplaçable par une monnaie de dimensions plus fortes. Le Canada, grand producteur de nickel, devait saisir l'occasion d'avoir une monnaie qui trouverait sa justification, en quelque sorte, dans nos abondantes richesses. On objecta la tradition et la nécessité de ne pas multiplier les types de monnaies, la difficulté de distinguer la pièce de nickel de la pièce d'argent. Ce n'était guère sérieux. On reconnaît assez bien,

même au toucher, une pièce de nickel, dont le métal est dur et l'empreinte rugueuse. D'ailleurs, il y a des moyens de parer à cet inconvénient, si c'en est un. La France, après avoir frappé une pièce de vingt-cinq centimes qui portait une tranche polygonalement, eut recours à la perforation. J'ai examiné, à la Monnaie de Bruxelles, quantité de pièces perforées, d'un caractère très net, destinées au Congo. Mais ç'eût été revenir « aux usages de l'Orient », disait M. Fielding. La Suisse, l'Italie et surtout des Etats-Unis, ont mis en circulation une monnaie de nickel facilement reconnaissable. Exemple qui a fini par nous entraîner, trop peut-être, comme d'habitude: notre pièce se rapproche du type américain. Si encore nous avions eu la même préoccupation d'art. Le *nickel* américain est intéressant, surtout celui qui porte une tête d'indien. Notre cinq cents est déplorable; d'un dessin gauche, anguleux, sans grâce. Nulle imagination. Une feuille d'érable sans souplesse, raidie comme si elle était collée sur le métal; un chiffre énorme. Nous avons une monnaie de nickel, de matière première canadienne, mais elle est affreuse.

L'imitation des procédés américains nous a conduits, toujours aux dépens de notre originalité, à réduire le diamètre de notre monnaie de bronze. Nous avons deux types de cent, mais pour un temps seulement, puisque l'ancien modèle n'est plus frappé. Le type nouveau ressemble au cent américain à s'y méprendre. Il est plus laid, voilà tout. Le mot *Canada*, deux feuilles d'érable cette fois, plaquées comme sur une banderolle, et l'indication: *one cent*. Au moins cela dit ce que cela veut dire. Il n'y a pas à s'y tromper. Hélas! il n'y a pas non plus à s'y arrêter.

J'avais proposé, il y a quelques années, le deux cents et le demi-cent, celui-ci pour les achats modestes. Le commerce de gros cote les marchandises en dollars, en cents et en demi-cents; le commerce de détail, avec des raisons intéressantes pour les petites bourses, aurait agi de même. Le deux cents eût remplacé la pièce anglaise. J'avais emprunté d'idée du demi-cent à de Foville, mû par le souvenir des marchés français, où des pancartes inclinées sur leur tige de fer aguichaient la clientèle par des différences d'un demi-sou. La presse, à ma grande surprise,

accueillit l'idée avec un certain intérêt; mais depuis, la vie chère a donné à tout cela une teinte de lointaine naïveté.

L'ÉTOFFE MONÉTAIRE

Le poids des monnaies est arrêté pour chaque dénomination. La pièce de vingt dollars pèse 516 grains, le dix dollars, 258 grains, et ainsi de suite. La pièce de cinquante cents pèse 180 grains, le cinq cents de nickel 70 grains, et le cent de diamètre réduit, 50 grains. C'est le poids droit. En anglais, *standard weight*, que le texte officiel traduit par *poids étalon*.

Les monnaies, sauf celles de nickel, ne contiennent pas seulement du métal pur: elles s'useraient trop vite. On ajoute au métal précieux, pour rendre la pièce plus résistante, une proportion d'autre métal, qui constitue l'alliage. Le titre est la quantité de métal pur, de métal fin, que renferme une monnaie. Nos pièces d'or sont au titre de neuf cents millièmes, et celles d'argent, au titre de huit cents millièmes. Une monnaie d'or contient donc neuf cents par-

ties d'or et cent parties de cuivre; une monnaie d'argent huit cents parties de métal fin pour deux cents parties de cuivre. Le titre s'exprime d'une autre manière : il est de neuf-dixièmes pour les monnaies d'or et de huit-dixièmes pour les monnaies d'argent. On déduit du poids droit la quantité de métal précieux qu'une pièce renferme: le vingt dollars, pesant 516 grains, contient 464.4 grains d'or fin; le dix dollars, dont le poids droit est de 258 grains, porte 232.2 grains d'or pur.

Le titre de nos monnaies d'or est américain. Celui des monnaies d'or anglaises est de onze douzièmes ou vingt-deux vingt-quatrièmes, ou, sous une autre forme, d'environ neuf cent seize millièmes de fin, soit vingt-deux carats. La différence entre les deux titres est très peu marquée; mais, à cause de nos relations commerciales avec la République voisine, il a paru conforme à nos intérêts que notre monnaie d'or fût semblable à celle des Etats-Unis. « Ce que nous voulons, disait M. Fielding, c'est que notre pièce d'or de cinq dollars soit l'équivalent de la pièce d'or américaine comme valeur intrinsèque. . . On accordera, j'en suis sûr,

qu'il est infiniment désirable de donner à notre monnaie, qui est du système décimal, la valeur exacte de l'or américain, de nature à lui faire concurrence. » La taille des deux monnaies est donc la même, c'est-à-dire que le nombre de pièces découpées dans une quantité d'alliage au titre légal est le même aux Etats-Unis qu'au Canada.

Le titre de nos monnaies d'argent correspondit d'abord au titre anglais, le *sterling*, qui remonte à 1357: trente-sept quarantièmes ou neuf cent vingt-cinq parties d'argent fin pour soixante-quinze parties de cuivre. Après la guerre, le prix du métal blanc connu, sur les marchés, une hausse considérable. L'argent *s'apprécia*, comme disent les économistes. Les pièces en circulation atteignirent une valeur marchande qui dépassait leur valeur monétaire. Il devenait profitable de spéculer sur l'*agio*, de faire fondre les monnaies pour les vendre en lingots. Les Gouvernements intervinrent. En 1920, le Parlement fédéral abaissa à huit cent millièmes le titre des pièces d'argent.

La monnaie de nickel est de métal pur.

Il entre dans les monnaies de bronze

quatre-vingt-quinze parties de cuivre, quatre parties d'étain, une partie de zinc.

LES TOLÉRANCES

Il serait impossible, fût-ce à l'aide du mécanisme le plus précis, d'obtenir une monnaie parfaite de poids et de titre. On a donc établi des tolérances de fabrication qui consistent en une très légère différence, en plus ou en moins, entre le poids ou le titre d'une monnaie sortie des ateliers et le poids ou le titre définis par la loi. La tolérance de titre de nos monnaies d'or est de un millième; celle de nos monnaies d'argent, d'abord de quatre millièmes, fut portée à six millièmes en 1920. Une pièce d'or titrant neuf cent un millièmes ou huit cent quatre-vingt-dix-neuf millièmes de fin et une pièce d'argent titrant huit cent six millièmes ou sept cent quatre-vingt-quatorze millièmes de fin sont donc considérées de titre exact. Il n'est pas indiqué de tolérance de titre pour les monnaies de nickel ni les monnaies de bronze.

Les tolérances de poids varient pour chaque pièce. Pour les monnaies d'or, elles sont

respectivement de 0.50, 0.40, 0.25 et 0.20 grain pour les pièces de vingt, dix, cinq dollars et deux dollars et demi. Une pièce de vingt dollars, dont le poids droit est de 516 grains, sera mise en circulation même si elle est plus ou moins lourde d'un demi grain. Pour les monnaies d'argent de un dollar et de cinquante cents, elles sont d'un grain et demi, et d'un grain pour la pièce de vingt-cinq cents. Le dix cents et le cinq cents bénéficient de tolérances calculées sur une masse de dix ou de vingt pièces d'une valeur totale d'un dollar, et qui sont de trois grains et de trois grains et demi. La tolérance pour la monnaie de nickel est de deux grains; mais elle ne doit pas « dépasser cent grains par livre avoir-du-poids de cent pièces ». De même pour le bronze: la tolérance est de cent quarante grains sur une masse de cent quarante pièces pesant une livre avoir-du-poids.

La tolérance de fabrication s'appelle en anglais *remedy*, mot que l'on a traduit, à bon droit, par le vieux terme français *remède d'aloi*. On dit encore, dans le langage courant: cette monnaie est de bon aloi. Le mot *remedy* correspond donc au mot tolérance,

mais il exprime de façon plus précise la tolérance de fabrication.

Tout autre, l'expression *least current weight*, ou minimum de poids courant, qui désigne aussi bien une tolérance, mais, cette fois, la tolérance de frai ou de circulation. Le *remedy* s'applique à la fabrication de la monnaie ; le minimum de poids courant ou la tolérance de frai a rapport à la vie de la monnaie. Cette tolérance trouve sa raison d'être dans l'usure que les monnaies subissent et que l'on appelle le *frai*. Jusqu'où une monnaie frayée jouera-t-elle le rôle de monnaie légale? Les individus ne s'inquiètent pas outre mesure, dans les opérations de chaque jour, de rechercher si une pièce, fût-elle d'or, a perdu de son poids. Il s'agit encore ici d'offre et de monnaie légales: de ce double point de vue, la question revêt de l'importance et la loi y a pourvu.

Le minimum pour les monnaies d'or est de 513.42 grains pour la pièce de vingt dollars, de 256.71 grains pour la pièce de dix dollars, de 128.355 grains pour la pièce de cinq dollars et de 64.178 grains pour la pièce de deux dollars et demi. On n'a pas prévu de tolérance de

frai pour les monnaies d'argent, de nickel ni de bronze. Elles n'ont pas la valeur indiquée sur leur face même : il importe assez peu qu'elles s'usent ou non.

LES PIÈCES ÉTRANGÈRES

Certaines pièces d'origine étrangère sont aussi monnaies légales. C'est une des particularités de notre système. Elle s'explique historiquement, par des raisons d'ordre économique et politique. Ces monnaies remplissent au Canada la fonction d'étalon monétaire (*gold standard*) ; elles ont été *légalisées*. Ce sont, d'abord, le souverain anglais, dont la valeur a été arrêtée, en dehors du change, et pour la circulation intérieure, à quatre dollars quatre-vingt-six cents et deux tiers, et, en rapport avec ce taux fixe, toutes les pièces d'or frappées à la Monnaie royale ou à l'une de ses succursales, qui ont cours en Angleterre comme multiples ou sous multiples du souverain. Puis, l'aigle d'or américain d'une valeur de dix dollars, le double-aigle et le demi-aigle, frappés après le 18 janvier 1837, « aussi

longtemps que le titre de fin de ces monnaies, alors établi par les lois des Etats-Unis, ne sera pas changé, et pesant respectivement 129, 258 et 516 grains ». Ces pièces ont cours légal pour cinq, dix et vingt dollars. Les espèces anglaises ou américaines ainsi définies doivent être exactes de titre et de poids et n'avoir pas subi, outre mesure, la dépréciation du frai. Le millésime et les empreintes font preuve *prima facie* de la date de fabrication et de l'origine des monnaies.

De plus « le Gouverneur en son Conseil peut, par proclamation, déterminer, quand il y a lieu, la valeur pour laquelle les pièces d'or étrangères de la dénomination, de la date, du poids et du titre de fin mentionnés dans cette proclamation, auront cours et constitueront une monnaie légale en Canada ». Admettre une monnaie dans la circulation en lui concédant le cours légal est chose grave. Pourquoi abandonner à l'Exécutif pareille prérogative? Les Chambres ont renoncé à une attribution essentielle, quand elles auraient dû se montrer très réticentes. Il en va de même des pouvoirs qu'a reçus l'Exécutif de diminuer les

tolérances de fabrication prévues par la loi et d'autoriser, par proclamation, la frappe de monnaies nouvelles.

LE DROIT DE FRAPPE

Le droit de battre monnaie appartient aux Etats, qui l'exercent jalousement. S'il arrive, comme en Angleterre ou en Belgique, que des sociétés commerciales soient chargées du monnayage de certaines pièces, c'est toujours pour le compte de l'Etat qu'elles travaillent. Les Romains disaient: *monetandi jus comprehenditur in regalibus quae nunquam a regis spectro abdicantur.*

L'Etat canadien, colonie anglaise, n'a pas toujours eu, de lui-même, et au même titre qu'un Etat souverain, le droit de battre monnaie; mais ce droit lui a été délégué, par l'Acte de l'Amérique britannique du Nord, dont l'article 91 confère au Parlement fédéral le pouvoir de légiférer en matière monétaire, à l'exclusion des parlements provinciaux; et, d'une manière plus directe, par la proclamation impériale de 1907.

Le Code pénal sanctionne le droit de

frappe. Il impose une série de pénalités à ceux qui fabriquent, importent ou mettent en circulation de la fausse monnaie, dorent ou argentent des pièces de moindre valeur, pour leur donner l'aspect de monnaies d'or ou d'argent, achètent ou vendent de la monnaie contrefaite, confectionnent ou possèdent des outils destinés au monnayage. La peine dépend de la gravité de l'offense: les faux monnayeurs, et ceux qui fabriquent ou détiennent des presses monétaires, poinçons, molettes ou autres instruments, sont passibles d'emprisonnement à perpétuité. Le Code pénal donne, en outre, une définition qui affirme la prérogative royale de battre monnaie : « Les mots *monnaie d'or ou d'argent* comprennent l'or ou l'argent frappé à tout Hôtel de Sa Majesté, ou la monnaie d'or ou d'argent de tout prince, Etat ou pays étranger, ou toute autre monnaie qui a cours légal en vertu de quelque proclamation ou autrement dans toute autre partie des possessions de Sa Majesté. »

L'HÔTEL DES MONNAIES

La Monnaie royale canadienne fut d'abord une succursale de la Monnaie royale anglaise, du *Royal Mint*. Elle fut établie, au moins en principe, par la loi de 1901, reproduite dans les *Statuts révisés* sous le titre: *Loi concernant la succursale de la Monnaie royale à Ottawa*.

Cette loi, aujourd'hui abrogée, avait pour objet d'assurer la fondation de la succursale en la munissant des fonds nécessaires à son fonctionnement: le Gouvernement fédéral pourvoyait aux dépenses occasionnées par le nouveau service, au moyen de crédits annuels, prélevés sur le fonds consolidé du revenu, c'est-à-dire sur le Trésor public du Canada. A des époques déterminées, le ministre des finances versait ces sommes aux personnes que désignaient les lords de la Trésorerie. Toutes les recettes que percevait la sous-direction de la Monnaie, sous forme d'honoraires, de droits ou de redevances, faisaient retour au Receveur général du Canada, par l'entremise du sous-directeur ou d'un autre fonctionnaire désigné à ces fins.

La loi de 1901 devait prendre effet le jour où, par proclamation royale « régulièrement publiée au Canada », Sa Majesté aurait autorisé « la fondation d'une succursale de la Monnaie royale à Ottawa ou dans le voisinage. » Cette proclamation est en réalité l'acte d'établissement de la Monnaie canadienne. Promulguée le 2 novembre 1907, elle devait entrer en vigueur le premier janvier de l'année suivante. Elle invoquait, en premier lieu, l'autorité d'une loi impériale de 1870, le *Coinage Act*, qui autorise le Roi à décider, en son Conseil privé et par proclamation, la fondation de filiales de la Monnaie de Londres « dans toute possession britannique », à imposer « une taxe sur le monnayage de l'or », exécuté dans ces institutions, et à déterminer en quoi ces succursales feront partie de la Monnaie royale; et à quelles conditions « les pièces frappées seront monnaie légale et censées être émises par la dite Monnaie ». Or, le Parlement du Canada ayant demandé la création d'une succursale et voté une subvention annuelle de soixante-quinze mille piastres pour défrayer le coût de ce service, le Gouvernement anglais permettait la construction d'un Hô-

tel des Monnaies à Ottawa, sur l'emplacement désigné par le Gouverneur général en son Conseil.

Voilà pourquoi le personnel de notre Monnaie fut soumis, quant à sa nomination et à son avancement, aux dispositions du *Coinage Act*. Le sous-directeur se conformait aux instructions de Londres pour la rédaction des mémoires administratifs, le choix et l'envoi en Angleterre des pièces types, des pièces d'épreuve. Le directeur de la Monnaie anglaise obéissait lui-même, pour ce qui touchait à la gestion de la succursale canadienne, aux règlements formulés par les lords de la Trésorerie. On faisait chaque année, à notre Hôtel des Monnaies, une inspection des lingots et des pièces, dont rapport était transmis au sous-directeur, à l'Exécutif fédéral et au directeur de la Monnaie royale.

La Monnaie d'Ottawa fabriquait des monnaies canadiennes et des monnaies d'or anglaises. Les monnaies anglaises étaient dites « pièces d'or *sterling* ». Elles étaient de mêmes dénominations, dessins, poids et titres, et bénéficiaient des mêmes tolérances que les pièces d'or semblables frappées par

la Monnaie de Londres. Le directeur du *Royal Mint* mettait à la disposition de notre Monnaie les coins destinés à la fabrication de ces monnaies, qui étaient censées avoir été émises par la Monnaie royale; elles avaient cours légal dans l'Empire comme si elles avaient été « frappées en Angleterre ». M. Fielding attachait beaucoup de prix à ce privilège dont, d'après lui, nous n'eussions pas joui si notre Monnaie eût été une institution indépendante, c'est-à-dire exclusivement canadienne. Ce fut même, a-t-il déclaré, pour obtenir « de frapper des pièces anglaises que nous avons renoncé à une part de notre droit de contrôle ». La Monnaie d'Ottawa livrait peu de souverains, seules, quelques entreprises commerciales étant intéressées à demander la conversion d'une minime quantité d'or en espèces du type britannique. Mais, en vertu du principe qui veut garder ici l'or canadien, et le détourner des Etats-Unis, il était bon que notre Monnaie possédât les plus larges facilités d'utiliser le métal précieux.

A la condition de se soumettre aux règlements d'administration établis par la direction de la Monnaie de Londres, le sous-

directeur de la succursale d'Ottawa pouvait fabriquer des pièces canadiennes d'or, d'argent, de nickel ou de bronze, ou d'autres pièces dont le Gouverneur en son Conseil ordonnait la frappe. Ces monnaies circulaient au Canada en vertu de la loi sur le cours monétaire; mais on ne les considérait pas comme des pièces anglaises et elles n'avaient pas pouvoir libératoire dans l'Empire. Nos pièces de cinq et de dix dollars étaient acceptées à Londres comme l'aigle et le demi-aigle américains. Elles valaient leur poids d'or, mais elles n'y avaient pas cours légal.

* * *

L'autonomie coloniale du Canada a longtemps comporté de ces demi-mesures. Tout se passait comme si nous eussions été les maîtres de nos destinées. Nos monnaies portaient l'effigie du roi d'Angleterre et sortaient de la Monnaie d'Ottawa, qui faisait partie intégrante de la Monnaie de Londres; mais l'Exécutif canadien arrêtait le dessin de nos pièces et le parlement fédéral assumait les frais de la frappe. Curieux mélange d'autorité concédée et retenue.

Ce n'était qu'une étape. Depuis décembre 1931, la Monnaie d'Ottawa est devenue institution canadienne. La séparation a été prononcée avec une extraordinaire simplicité: un préambule et un article de loi, pas même un long débat. Les esprits étaient préparés à cette transformation, accomplie dans le sens où notre pays évolue depuis quelques années. L'opposition libérale, c'est-à-dire, le parti qui, lorsqu'il détenait le pouvoir, avait fondé la Monnaie, n'a pas caché sa vive satisfaction. La proclamation impériale de 1907 ayant vécu le 31 décembre 1931, le même jour une proclamation, fédérale cette fois, mit en vigueur la nouvelle loi instituant « la Monnaie royale du Canada ».

Peu de différence, somme toute. Nous continuons d'assumer les frais; mais pour nous-mêmes, cette fois; le Gouverneur général en son conseil, de l'avis du Conseil du Trésor, revêt l'autorité suprême; les fonctionnaires tombent sous la loi du « Service civil » du Canada et participent au fonds de pension établi par le Gouvernement d'Ottawa; l'*auditeur* général est chargé de l'examen des lingots et monnaies; pour le mo-

ment les règlements restent les mêmes. Nous payons l'autonomie du privilège auquel on tenait tant: la Monnaie d'Ottawa, au service de Sa Majesté, ne frappera plus de souverains. M. R.-B. Bennett en prend d'ailleurs son parti: « Nous voulons que le Canada ait la haute main sur la propriété appelée Monnaie royale et pour la construction de laquelle nous avons déboursé six cent cinquante mille piastres, et qui est aujourd'hui une succursale de la Monnaie royale de Londres. L'adoption du présent bill placera la Monnaie royale, comme Monnaie royale canadienne, sous l'autorité du Ministère des finances. Le service en question faisait partie jusqu'ici de la Monnaie royale, à cause de la frappe des souverains; mais, ayant *discontinué* la frappe des souverains, quand le projet de loi sera adopté, nous serons libérés de toute obligation envers la Monnaie royale. »

LES EFFIGIES

L'Exécutif détermine « par proclamation la dimension et le dessin de toute pièce de

monnaie » canadienne. Des textes nombreux ont arrêté les effigies et les empreintes de nos monnaies. Les proclamations de 1911 touchant les monnaies d'argent ont été rappelées parce qu'on y avait omis « les mots *Dei gratia* ou l'abréviation de ces mots ». Trop tard, car plusieurs pièces *laïcisées* par mégarde, circulaient déjà. On en rencontre encore.

Les documents officiels décrivent ainsi nos monnaies:

1.—PIÈCES D'OR:

A) *Dix dollars*.—À l'avvers, l'empreinte de l'effigie de Sa Majesté le Roi Georges V, composée de la tête et du buste, portant la couronne impériale et la robe de cérémonie, avec le collier de la Jarretière et regardant à gauche, avec l'inscription: *Georgius V Dei gra: Rex et Ind: Imp:* et, au revers, un écu portant les armoiries de la Puissance du Canada dans une guirlande de feuilles d'érable, surmontée par l'inscription *Canada* et portant au-dessous les mots *ten dollars* et le millésime, avec un grènetis sur le cordon.

B) *Cinq dollars*.—À l'avvers et au revers les mêmes empreintes et inscriptions que sur la pièce précédente, sauf à substituer aux mots *ten dollars* les mots *five dollars*.

2.—PIÈCES D'ARGENT:

A) *Cinquante cents*.—À l'avvers, l'empreinte de l'effigie de Sa Majesté le Roi Georges Cinq, composée de la tête et du buste, portant la couronne impériale et la robe de cérémonie avec le collier de la Jarretière et regardant à gauche, avec l'inscription : *Georgius V Dei Gra: Rex et Ind : Imp:* et, au revers, les mots et chiffres *50 cents Canada* et le millésime, dans une guirlande de feuilles d'érable surmontée de la couronne impériale, avec un grènetis sur le cordon.

B) *Vingt-cinq cents*. — À l'avvers et au revers les mêmes empreintes et inscriptions, sauf à substituer les mots et chiffres *25 cents Canada*.

C) *Dix cents*.—À l'avvers et au revers, les mêmes empreintes et inscriptions, sauf

à substituer les mots et chiffres 10 *cents* *Canada*.

D) *Cinq cents*. — A l'avvers et au revers, les mêmes empreintes et inscriptions, sauf à substituer les mots et chiffres 5 *cents* *Canada*.

3.—PIÈCES DE NICKEL:

Cinq cents. — A l'avvers, l'impression de l'effigie couronnée de Sa Majesté, composée de la tête et du buste, portant la robe royale et regardant à gauche, avec l'inscription : *Georgius V Dei Gra: Rex et Ind. Imp:;* et au revers, l'impression du chiffre 5 au centre, avec le mot *five* à gauche et le mot *cents* à droite; et portant le mot *Canada* au-dessus, et deux feuilles d'érable plus haut que la date de l'émission au bas.

4.—PIÈCES DE BRONZE:

Un cent (ancien). — A l'avvers, les mêmes empreintes et inscriptions que sur la pièce de cinquante cents; et, au revers, les

mots *One cent Canada*, et le millésime, dans un cercle perlé entouré d'une guirlande de feuilles d'érable entrelacées, avec cordon uni.

Un cent (nouveau).—Pour la frappe de l'obvers: l'effigie couronnée de Sa Majesté, consistant en la tête et le buste, portant le manteau royal et regardant à senestre, avec l'inscription *Georgius V, Dei Gra; Rex et Ind: Imp:* — Pour la frappe du revers: les mots *One cent*, supportés par une feuille d'érable des deux côtés, et portant le mot *Canada* au-dessus et la date de l'émission au-dessous.

Monnaies d'attributs, de dates et de nombres. La description de la pièce de nickel surtout est à méditer. Quelle pauvre inspiration! Et je n'ai rien dit des mots anglais qui émaillent la prose fastidieuse. Ils empruntent la fermeté du métal. Les droits du français, qui ont gagné le timbre, s'arrêtent à la monnaie souveraine. On laisse cela au blason britannique: *Honni soit qui mal y pense*.

Nos monnaies n'ont guère de chance d'être artistement faites à traduire pareilles dispositions. Quelle débauche de feuilles d'érable

et de chiffres! L'effigie du Roi, celle d'Edouard VII en particulier, se prête à une certaine stylisation, que l'usure accentue en adoucissant le relief. Les rois se succèdent, sur les monnaies, dans des attitudes contraires: Edouard VII, « regarde à droite », Georges V, « regarde à gauche ». Mais le revers est de la plus déplorable monotonie. Les pièces d'argent semblent enfantées l'une par l'autre: une même famille, du cinquante cents au petit cinq cents. Sur les pièces françaises ou américaines, il y a place pour la République et pour l'art. Le vingt-cinq cents américain et le *dime* ont une certaine allure, de la grâce et du mouvement; l'aigle, au ciel étoilé, est peut-être compliqué, mais il ne manque pas de force. La République est sobre, si l'on peut dire, et rappelle, comme une effigie, la liberté de Bartholdi. Je n'en ai ni aux feuilles d'érable, ni aux guirlandes, ni aux noeuds qui, de la base, les retiennent en hauteur comme par miracle. Je réclame de la variété et une préoccupation de beauté. J'écris sans espoir. Ces choses entrent dans la catégorie de l'inutile, comme tant d'autres en ce pays. Qui donc prendrait la peine d'entendre?

LA FABRICATION

Lord Grey, Gouverneur du Canada, inaugura la Monnaie d'Ottawa, le 2 janvier 1908. Il frappa la première pièce de cinquante cents et Lady Grey mit en marche la machine à emporter les flans, le découpoir. L'éloquence officielle paraît s'être bornée à ces mots du Gouverneur: « *As the representative of His Majesty, I have much pleasure in declaring the Canadian branch of the Royal Mint opened.* » Un télégramme fut adressé au Roi, par l'entremise du directeur de la Monnaie royale. Le Gouverneur reçut la réponse suivante, écho fidèle de ses paroles comme le veut le sententieux protocole: « *I thank you for having as my representative opened the Canadian branch of the Royal Mint.* »

La Monnaie d'Ottawa fut d'abord divisée en six services: l'administration centrale et le service des travaux, qui reçoit les lingots et émet les espèces métalliques; l'atelier de fusion, où se font les mélanges, la fonte du métal et la coulée; l'atelier de frappe, où les pièces sont fabriquées et vérifiées; le

laboratoire pour les épreuves des lingots, lames et monnaies; l'atelier de fabrication des coins; et la salle des machines. L'année suivante, une affinerie fut installée à grands frais pour traiter le métal dont le degré de fin n'est pas celui que la loi exige.

Le métal est fondu au creuset après addition de la quantité de cuivre qui constitue l'alliage. On chauffe le fourneau à l'huile brute. L'opération dure quarante-cinq minutes si le four est déjà chaud, et quatre-vingts si l'on a commencé à froid. Devenu liquide et d'une homogénéité suffisante, le métal en fusion est versé dans des moules juxtaposés ou «lingotières», qui ont l'aspect de petits calorifères. C'est la coulée. On obtient, au refroidissement, des lames longues de deux pieds, larges de deux pouces et épaisses d'un demi-pouce, dont on détache des parcelles que l'on soumet au laboratoire pour vérification du titre. Débarrassées des « bavures et tranchants », les lames sont amincies par des laminoirs à intervalles variables. Elles s'allongent et prennent la forme d'un ruban, long de sept à huit pieds, ayant, à un vingt-millième près, l'épaisseur du *flan*, « disque

vierge, destiné à recevoir l'empreinte ». Le cylindre rend le métal cassant. Pour y obvier, et lui restituer « la souplesse et la ductilité nécessaires », on le recuit. Les rubans sont passés au découpoir, dont l'emporte-pièce détache deux flans à la fois et trois cents flans par minute; et même quatre flans à la fois, dans le cas de la nouvelle pièce de bronze, d'un diamètre de soixante centièmes de pouce. Il reste une « cisaille » égale à la moitié du poids des rubans: elle est renvoyée à l'atelier de fusion et remise au creuset. Pour préserver la pièce contre l'usure et pour « faciliter » la frappe, les flans, à raison de six cents par minute, sont cordonnés, c'est-à-dire, soumis à une forte pression qui « renforce leur circonférence » et leur donne ce que les Anglais nomment le *protecting edge*. Puis, chaque flan est pesé, recuit, lavé dans une solution faible d'acide sulfurique, et séché dans de la sciure de hêtre.

Le flan reçoit la frappe. Il est monnayé. Munies chacune d'un moteur, les presses monétaires frappent cent pièces dans l'espace d'une minute. Les flans, disposés dans une gouttière inclinée, glissent, un à un, sur une plaque d'acier fixée entre les deux coins

« qui portent en creux les deux images que la pièce doit représenter en relief ». Ils subissent les deux empreintes à la fois. La pression varie suivant les pièces: elle peut atteindre trente tonnes. Les monnaies se dégagent par une autre gouttière, dans un tube de distribution, et trébuchent, sonores, dans une cuvette où elles s'accumulent à vue d'oeil.

Reste la vérification, méticuleuse opération; car les monnaies, dont chacune constitue une mesure qui doit être parfaite, sont l'objet d'un rigoureux examen avant d'être livrées au public. Les monnaies d'or et les pièces d'argent de cinquante cents et de vingt cinq cents sont pesées sur une balance automatique, merveille de précision. La pièce demeure sur le plateau, un instant. La machine paraît hésiter, puis un déclenchement sec rejette les pièces trop lourdes ou trop légères, qui retournent à la fonte. Pour les monnaies d'argent de dix et de cinq cents, les monnaies de nickel et les monnaies de bronze, on procède d'autre façon. On place sur les plateaux d'une balance un poids étalon et la valeur de un dollar en pièces de dix ou de cinq cents, selon

le cas. Les pièces de nickel et les pièces de bronze sont pesées contre un poids de une livre avoir-du-poids: cent pièces de nickel, cent quarante pièces de bronze du type nouveau et quatre-vingts du type ancien, doivent peser une livre.

Le poids vérifié, les monnaies sont placées sur une large courroie mobile, qui les retourne automatiquement. On examine, au passage, les empreintes et l'on juge de l'aspect extérieur des pièces. Cela conduit à une deuxième élimination. Puis, les monnaies sont projetées sur un bloc d'acier. On les écoute. Le son qu'elles rendent indique si elles renferment ou non ce qu'on appelle des « pailles ». Toute pièce de poids inexact, de couleur douteuse, de sonorité fausse, est rejetée, cisailée, et renvoyée sans merci à la fusion.

Les monnaies, après avoir passé par cette série de contrôles, reviennent au point de départ: au service des travaux, à la direction. Un appareil les dénombre, et ensache une quantité de pièces déterminée d'avance, depuis cent jusqu'à deux mille. On les dépose ensuite sous des voûtes solides, dont les portes ne s'ouvrent que sur l'intervention de deux fonctionnaires.

En Angleterre, les espèces d'or ou d'argent soutiennent aussi l'épreuve du *pyx*, sorte de procès de la monnaie qui a lieu une fois l'an, devant une commission et en présence d'un représentant du Roi, au *Goldsmith's Hall*. Les monnaies, choisies pour être objet de cette vérification solennelle, sont déposées, après chaque frappe, dans un coffret appelé *pyx*. On les compare à des parcelles détachées des touchaux, lingots de titre exact que l'on conserve à cette fin. Véritables jurés, les membres de la commission prêtent serment. Ils font rapport au Trésor. La cérémonie, nécessaire autrefois parce que la frappe était faite par des particuliers pour le compte de l'Etat, se perpétue par tradition. Elle est suivie d'un dîner officiel. En France, l'examen annuel des espèces métalliques est confié à une commission de neuf membres agissant au nom du Gouvernement. Au Canada, le Gouverneur en son Conseil désigne au moins trois personnes compétentes pour vérifier et essayer, chaque année, les monnaies d'or ou d'argent, en présence des fonctionnaires réguliers de la Monnaie, du Ministère des finances et du Ministère du revenu national. Lors de cha-

que frappe, on a prélevé une pièce d'or sur deux mille ou sur un nombre moindre, et une pièce d'argent par sept cent vingt onces *troy* ou moins. Les échantillons ont été mis de côté dans des enveloppes scellées portant la date de la frappe. La commission fait rapport.

Le ministre du revenu national veille à la fabrication des touchaux et des poids, qui demeurent sous sa garde. Les poids sont établis sur l'once *troy* de platine, unité officielle déposée au Ministère.

LES BÉNÉFICES

L'*Annuaire statistique* publie le relevé des pièces fabriquées à la Monnaie d'Ottawa depuis sa fondation: souverains et monnaies canadiennes d'or, d'argent, de nickel ou de bronze. Les ateliers ont été assez actifs, excepté pendant la guerre. Les rapports ne donnent pas le nombre de pièces de chaque dénomination; ils se bornent à exprimer en dollars la valeur des émissions. Cela n'offre pas de graves inconvénients: la statistique est incomplète, voilà tout.

Pour les monnaies d'or, de nickel ou de bronze, on s'en tire en divisant la somme portée au tableau par le chiffre que représente la dénomination. On connaît ainsi la quantité de pièces canadiennes jetées dans la circulation chaque année. Mais, pour les pièces d'argent dont les types différents sont confondus dans un seul total, tout calcul devient impossible.

Le monnayage rapporte des bénéfices à l'Etat. Non pas le monnayage de l'or, sur lequel il n'y a guère à réaliser. L'Etat prélève des droits peu élevés sur l'or qu'il frappe pour des particuliers. Si, en vertu de la loi, et par l'entremise du Ministre des finances, il achète l'or pour en fabriquer de la monnaie, il en est pour ses frais: le métal précieux « ne vaut pas plus avant qu'après l'opération ». Il serait préférable de faire fabriquer nos pièces d'or par la Monnaie royale de Londres. Nous y gagnerions, ayant épargné les frais d'installation d'un Hôtel des Monnaies et les lourdes charges qu'entraîne cette institution. Mais la Monnaie draine vers elle l'or canadien. Nous sacrifions au principe. Mieux vaut posséder *notre* Monnaie. Les pertes, d'ailleurs, sont

compensées par les excédents que l'Etat retire du monnayage de l'argent, du nickel ou du bronze et qui se sont élevés, certaines années, à des centaines de mille dollars. La valeur réelle de la pièce d'argent ne correspond pas à sa valeur nominale. L'Etat achète l'argent au prix courant. Il en fabrique des pièces sur lesquelles il porte une valeur qui ne correspond pas à leur valeur réelle. Lorsqu'il remet aux banques et aux particuliers des pièces d'argent neuves, il profite d'une plus-value qui atteint parfois cent pour cent. Voilà pourquoi plusieurs législations étrangères fixent un maximum d'émission par tête, car l'Etat risquerait de prendre goût à ces opérations lucratives ; et pourquoi la loi n'admet ces pièces en paiement que pour un montant limité.

Le prix de l'argent a marqué des écarts considérables. Longue histoire, et compliquée. Il valait quinze fois et demi moins que l'or au moment de la Révolution française et trente-deux fois moins au milieu du XIX^e siècle. Le rapport s'est ensuite resserré, l'argent s'étant relevé par degrés, sans atteindre cependant à son premier sommet,

jusqu'à ce que l'après-guerre l'eût rétabli tout à fait, à la suite de tentatives monétaires et à cause des conditions de l'économie générale qui réagirent sur les entreprises minières. Le vingt-cinq cents valut vingt-cinq cents, et même davantage. Il y avait danger qu'on achetât les monnaies d'argent pour les transformer en lingots et les revendre. De fait, des circulations monétaires furent menacées. Les gouvernements se protégèrent, nous le savons, en réduisant le fin des monnaies d'argent. La spéculation n'était plus à craindre si les pièces possédaient une moindre valeur réelle. Les gouvernements ont fait là une opération heureuse, tout en défendant le stock monétaire. La monnaie leur coûte moins cher: il y entre moins de métal précieux et, de plus, le cours de l'argent s'est de nouveau contracté. Double source de bénéfices.

Le profit est plus sensible encore sur le monnayage du nickel et du bronze, qui se vendent quelques cents la livre : une livre avoir-du-poids équivaut à cent pièces de nickel d'une valeur de cinq dollars et à cent quarante pièces de bronze, d'une valeur de un dollar quarante; marge intéressante.

La Monnaie rapporte, mais elle coûte. Elle entraîne des frais: capital immobilisé, dépenses d'administration et de fabrication, traitements et salaires, qui s'élèvent, bon an mal an, à un chiffre assez fort, sans dépasser toutefois les rentrées. Il en serait autrement que nous ne songerions pas à nous plaindre. Nous avons voulu réaliser toutes les « autonomies » possibles. La Monnaie en est une. L'institution nous appartient. Nous en supportons les charges. Canadienne, elle frappe des pièces qui sont de chez nous, qui portent, avec l'effigie du Roi, le nom de notre pays.

LA RÉFECTION

La circulation monétaire doit être surveillée, comme toute chose livrée à l'insouciance du public. On admet aujourd'hui que l'Etat veille à l'entretien et à la réfection des espèces métalliques, et retire les monnaies frayées ou altérées et les pièces étrangères qui n'ont pas cours légal.

Combien de temps vit une monnaie ? Avant la guerre, on a calculé en France que,

chaque année, les pièces de cinq francs perdaient deux millièmes de leur poids, la pièce d'or de vingt francs, trois dix-millièmes, et celle de dix francs, un dix-millième. A ce compte, le vingt francs-or devait circuler de soixante-dix à soixante-quinze ans et le dix francs-or, environ vingt-cinq ans ; car ces deux pièces ne pouvaient perdre, en principe, que sept millièmes de leur poids droit. Il n'est plus question de cela aujourd'hui que ces monnaies ont disparu, emportées par un mal plus rapide que l'usure. Si l'on ne tient pas compte du minimum de poids courant, de la tolérance de frai, une monnaie dure pendant un très long temps. On trouve dans les collections des pièces anciennes dont les traits sont encore remarquables.

Les monnaies d'or anglaises s'amincissent vite parce qu'elles sont « moins fortes en alliage ». Nos monnaies d'or, qui sont au titre décimal, résisteront mieux. Elles sont solides, et fermes d'arête. Elles circulent peu. La question de leur refonte ne se pose pas encore. Lorsque le temps viendra de les renouveler, nous suivrons la méthode anglaise : l'Etat fera les frais de la réfection. Il n'en a pas toujours été ainsi en Angleterre où,

durant la plus grande partie du XIX^e siècle, toute personne qui recevait une pièce frayée devait la cisailer et la rendre à son débiteur. C'était mettre à la charge du public l'instrument monétaire. On pense bien qu'il se déroba. Les bonnes pièces restèrent à Londres; la monnaie frayée se réfugia au fond de la province. Les pièces s'usèrent au point que, après enquête, on fut contraint d'en démonétiser un grand nombre, et que l'Etat assumât, en 1891, l'entretien de la monnaie.

L'usure compte moins pour les monnaies d'argent qui ne sont que des monnaies fiduciaires, des monnaies de confiance. En Angleterre, la pièce d'argent circule jusqu'à ce que l'empreinte soit effacée. On a paru adopter la même ligne de conduite au Canada en ne fixant pas, pour la monnaie d'argent, de minimum de poids courant. Cependant, l'Exécutif fédéral, par règlement, autorisera au besoin le ministre des finances à effectuer le rachat des « monnaies d'argent, de cuivre, de nickel ou de bronze », ayant cours au Canada et « qui, par suite du frai résultant de l'usage ordinaire et légitime, sont impropres à la circulation ».

Comme le Gouvernement ne peut pas ou-

vrir des guichets où les particuliers déposeraient les pièces douteuses ou usées, il s'est entendu avec les banques qui sont, comme on a dit, « les grands canaux de la circulation ». Les banques acceptent au pair les monnaies frayées et les remettent à l'Etat, qui en ordonne la refonte.

Des refontes importantes ont été faites en 1909 et en 1910. Après 1920, on a enlevé peu à peu de la circulation les monnaies au titre de neuf cent vingt-cinq millièmes pour les remplacer par des pièces au titre réduit: refonte intéressante pour le Trésor, et qui renouvelait du même coup le stock d'argent. Nos monnaies sont plus saines qu'elles n'étaient. Il fut un temps où circulaient des pièces qui étaient redevenues de véritables flans, ayant perdu presque toute trace des empreintes officielles, lisses comme des jetons. Et combien de pièces chargées de plomb, cisailées, ou faites d'un métal vil, au son mat, mais honnêtes d'aspect: intruses contre lesquelles il fallait se défendre sans cesse. Cela n'existe plus guère, même dans les endroits à circulation courte et fermée, dans les villégiatures par exemple, où l'on se livre avec plus de facilité à l'examen

des espèces métalliques. Quant aux pièces de nickel ou de bronze, elles sont neuves. Ce qui leur arriverait de mieux, serait de vieillir, de se patiner, si leur laideur pouvait attendre quelque chose du temps.

* * *

Parmi les pièces refondues, il s'en est trouvé qui avaient été altérées volontairement, soit par perforation, soit d'autre façon. De pareilles pièces n'ont plus cours légal. La loi est formelle: « Nulle pièce tordue, mutilée ou détériorée par l'empreinte d'un nom, d'un mot ou d'une marque, et nulle pièce dont le poids aura été, d'une manière quelconque, réduit autrement que par le frai ordinaire et légitime, n'aura cours ni ne sera admise comme monnaie légale. » Les fonctionnaires préposés à la perception du revenu sont obligés de « couper, briser ou défigurer toute pièce d'or ou d'argent contrefaite ou illégalement dépréciée qui leur sera offerte en paiement ». Inutile retour à l'ancienne coutume anglaise. Il serait étonnant que cette disposition fût appliquée à la lettre. D'ailleurs, les monnaies dépréciées

fuient le fisc et le grand jour, pour se réfugier dans des centres moins surveillés. D'autre part, le Code pénal punit de quatorze années d'emprisonnement ceux qui mutilent la monnaie avec l'intention de mettre en circulation des pièces altérées; d'une année d'emprisonnement quiconque imprime des noms ou des mots sur une monnaie, qu'il présente ensuite en paiement; de trois années d'emprisonnement qui offre « quelque monnaie d'or ou d'argent d'un poids moindre que son poids légal, sachant que cette monnaie a été affaiblie, dépréciée ou diminuée de poids autrement que par l'usure ordinaire »; de sept années d'emprisonnement qui garde en sa possession des rognures ou limailles provenant de l'altération des monnaies en cours. Les récidivistes sont frappés de pénalités sévères. Arsenal de mesures législatives destinées à protéger la monnaie, objet de toutes les tentations.

Quoique ces pratiques illégales soient assez peu répandues au Canada, il y avait, avant 1910, bon nombre de pièces altérées en circulation. Racheter ces pièces au pair, dans l'intention excellente d'en alléger le stock monétaire, c'était risquer d'encoura-

ger la mutilation méthodique des monnaies et faciliter, sinon provoquer, une opération que le Code pénal déclare criminelle. On trancha la difficulté en demandant aux banques d'accepter, pour un temps, les monnaies détériorées, sur la base de soixante quinze pour cent de leur valeur nominale. Ce procédé, auquel s'opposaient quelques députés, a donné de bons résultats.

L'INVASION

Restaient les pièces étrangères qui, en temps normal, constellent encore, quand elle ne l'infestent pas, notre circulation. Celles qui n'ont pas cours légal sont surtout des monnaies divisionnaires d'argent, des pièces de nickel ou de bronze, venues des Etats-Unis ou de Terre-Neuve.

Les pièces américaines d'argent, de cinquante, vingt-cinq ou dix cents, la pièce de nickel de cinq cents et le cent de bronze circulent beaucoup trop ici. Elles inondent notre marché, surtout l'été, apportées par les touristes. Dans une villégiature à la mode où fréquentent des Américains, j'ai

2000000000
2000000000

compté jusqu'à cinq pièces républicaines sur dix que l'on me remettait. La recherche de certains avantages nous a conduits à donner cours légal aux monnaies d'or des Etats-Unis, non aux monnaies divisionnaires. Nous aurions intérêt à nous débarrasser de ces dernières dont nous n'avons que faire. Le système monétaire y gagnerait en homogénéité; l'Etat fédéral aussi, qui frapperait plus de pièces. Nos politiques s'en sont d'ailleurs rendu compte. Ils ont entrepris une défense que la réalité a rendue illusoire. Le Gouvernement d'Ottawa obtint des Chambres, en 1910, le vote d'un crédit de deux mille cinq cents dollars « pour faire sortir de la circulation les monnaies étrangères et celles qui n'ont plus cours ». On s'adressa encore aux banques, auxquelles on offrit une prime pour recueillir ces monnaies et les expédier aux Etats-Unis. Un certain nombre de pièces ont disparu, mais pour un temps. Il en reste encore. Il en vient toujours. Il serait inutile d'exiger du public qu'il refusât ces *indésirables*. Bien des gens ne s'en soucient pas; d'autres sont fiers de tendre en paiement une belle pièce américaine: à l'époque

du tourisme, cela pose. Mieux vaut le remède adopté, si on l'applique avec vigueur. Les banques et les institutions financières reçoivent chaque jour dans leurs caisses des monnaies étrangères. Elles n'ont qu'à les mettre de côté comme elles font des billets à compenser. Moyennant une légère rétribution que leur consent l'Etat fédéral, vite remboursé, elles les renvoient à leur marché d'origine. Aujourd'hui, la crise du change a fait disparaître comme par enchantement les pièces américaines.

Les monnaies d'argent émises par Terre-Neuve encombraient aussi notre circulation, il y a quelques années. Surtout dans le Canada oriental où, disait M. Rhodes à la Chambre des Communes, en 1910, « sur vingt pièces de cinquante cents il s'en trouve de quinze à dix-sept qui sont de Terre-Neuve ». Rien à faire, répliquait le ministre des finances. Terre-Neuve est une colonie anglaise et qui fait, avec le Canada, un fort chiffre d'affaires. Etait-ce une raison suffisante pour accueillir une monnaie ? D'autant que Terre-Neuve, n'ayant pas de dollar-papier, est encombrée de ces cinquante cents, qui débordent sur l'accueillant voi-

sin. A ce compte les pièces divisionnaires d'Angleterre et des autres colonies auraient libre accès chez nous. Tout cela est mauvais. Notre système monétaire est sain et complet. Pourquoi l'alourdir, et le déprécier en quelque sorte, par des concessions ou des négligences, qui ne rapportent rien. Les pièces de Terre-Neuve pullulent toujours; elles ont pris la place des pièces américaines. L'ennui, c'est que le Gouvernement fédéral se refuse à surveiller cette circulation étrangère et à l'assainir. J'ai tenté l'expérience. Ayant accepté par mégarde une pièce de cinquante cents mutilée, je l'ai présentée au Receveur général par l'entremise d'une banque, pour savoir ce qu'on m'en offrirait. Sans succès: elle était de Terre-Neuve.

LE STOCK

Faute d'un recensement monétaire sérieux, et aussi à cause des pièces étrangères qui grossissent notre circulation, il a été longtemps impossible d'établir notre stock monétaire, c'est-à-dire le nombre des pièces d'or, d'argent, de nickel ou de bronze ayant cours

au Canada. On n'en pouvait faire qu'une estimation. Il y a quelques années, M. Henri Béland posa au ministre des finances la question suivante: « Existe-t-il une statistique officielle du stock monétaire du Canada, en billets et numéraire ». M. White répondit qu'il existait bien des statistiques sur les billets émis soit par le Dominion, soit par les banques; mais que, sauf pour la fabrication des pièces canadiennes par la Monnaie d'Ottawa depuis 1908, il n'existait pas de données sur l'ensemble des monnaies métalliques en circulation.

Maurice Dewavrin, dans son livre sur le *Canada économique au XXe siècle*, paru en 1909, constate l'insuffisance d'un stock monétaire qu'il évalue à cent millions de dollars. Il fonde ce chiffre sur les rapports mensuels publiés dans la *Gazette du Canada*, et qui donnent la somme moyenne des espèces métalliques détenues par les banques pendant le mois écoulé, et le total de la réserve d'or accumulée par le Gouvernement fédéral pour garantir les billets d'Etat et assurer le remboursement des dépôts effectués aux caisses d'épargne. Il ajoute :

« Vu la circulation internationale des pièces de monnaie américaines et canadiennes, il est impossible d'évaluer la valeur des espèces entre les mains des particuliers ». Autre difficulté, en effet. Cependant, le procédé employé par Dewavrin donne un résultat approximatif.

En 1916, j'ai tenté de pousser plus avant, en utilisant d'autres sources de renseignement: la statistique américaine qui donne, chaque année, dans le *Statistical Abstract of the United States*, des chiffres sur les stocks monétaires des principaux pays; et les rapports de la Monnaie d'Ottawa. Ces relevés, ajoutés à ceux de l'encaisse des banques et des réserves du Trésor, me permettaient de porter le stock monétaire du Canada à deux cent vingt millions de dollars.

Total bien hypothétique. Ce chiffre de deux cent vingt millions me paraissait inférieur à la réalité. Il ne comprenait pas les monnaies d'argent des Etats-Unis, de Terre-Neuve ou d'Angleterre, ni les sous français ou italiens, aujourd'hui disparus, ni le *penny* anglais, ni le nickel et le cent américains. J'admettais des doubles emplois, et,

par exemple, qu'une partie de l'argent monnayé au Canada depuis 1908 entraît dans l'encaisse des banques, laquelle n'était pas composée des seules monnaies d'or. Je ne tenais pas compte des pièces d'or fabriquées à Ottawa, de 1908 à 1916, parce qu'elles se retrouvaient aussi dans les encaisses et les réserves, le métal précieux circulant très peu. Pourtant, j'estimais à dix millions de dollars l'or en circulation, sur la foi du *Statistical Abstract* et sans vérification possible. J'étais plus sûr des monnaies de bronze, ayant tablé sur leur fabrication annuelle. Il n'existait pas encore de monnaies de nickel. Mes calculs, évidemment, se bornaient au stock métallique et laissaient de côté la monnaie de papier.

Total hypothétique, que la statistique officielle a pourtant confirmé. Cette statistique, sur plusieurs points, était assez pauvre, il y a vingt ans, à l'époque où des professeurs recevaient mission d'enseigner les sciences économiques à l'Ecole des Hautes Etudes commerciales. Rien, ou si peu, sur la fortune nationale, le stock monétaire, les salaires, le coût de la vie, la concentration industrielle, le rendement des droits sur

les successions. Il fallait se tirer d'affaire de façon problématique, c'est bien le mot. Depuis, quel progrès! En 1921, le distingué statisticien du Dominion, M. Coats, établissait la fortune mobilière et immobilière de notre jeune pays. Il faisait entrer en ligne de compte le stock métallique qu'il estimait à deux cent dix millions, chiffre qu'il a, depuis, ramené à deux cent un millions, pas même un pour cent de la fortune canadienne.

Ce fut une satisfaction dont je reconnais toute la vanité. Mais me comprendra qui, chargé d'instruire les autres, a frémi de ne sentir autour de lui que des fragments épars.

* * *

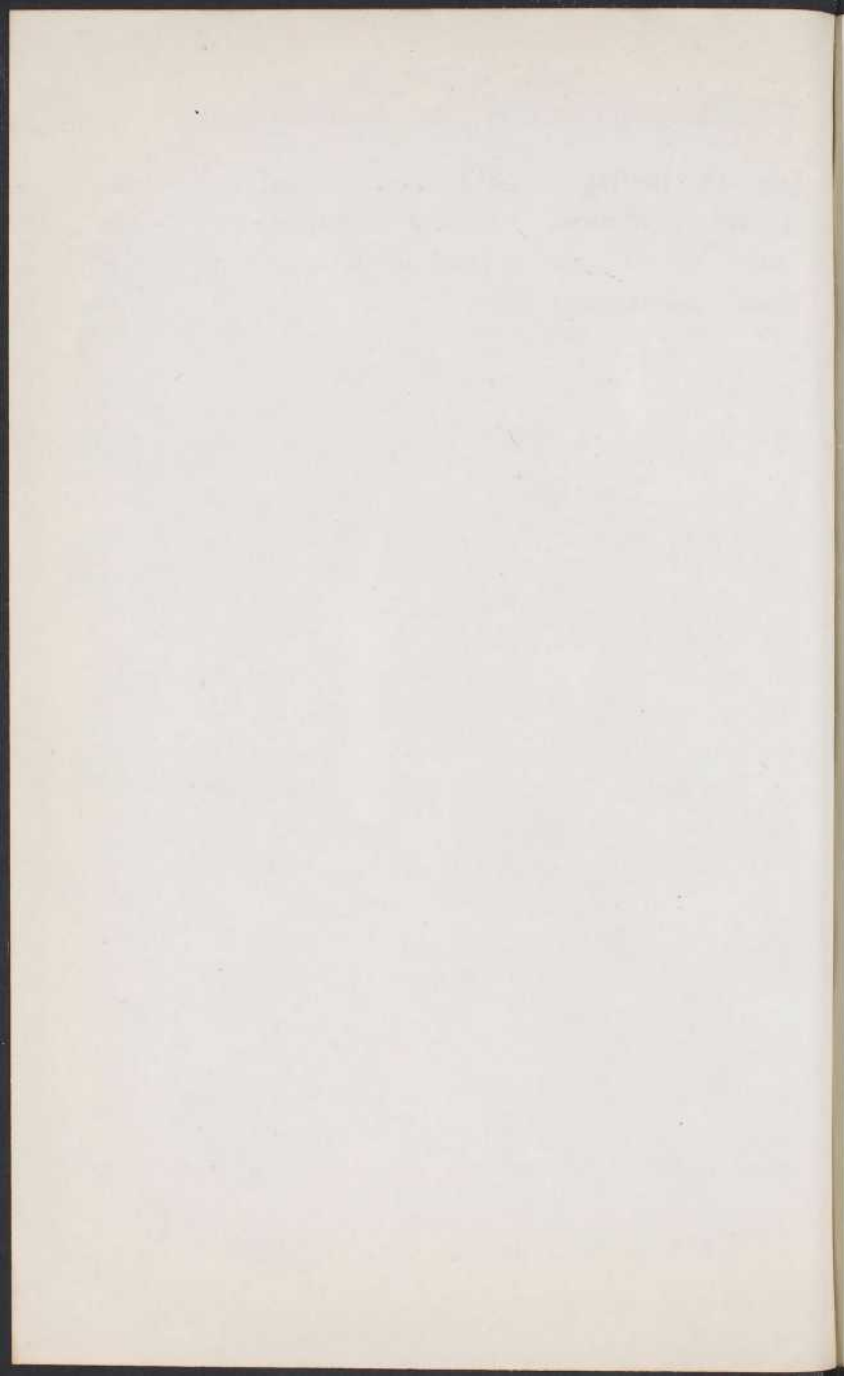
Tel est notre système monétaire, au moins pour ce qui a trait à la monnaie métallique. Système décimal à étalon monétaire unique, il est simple et bien assis; plus simple que le système duodécimal de l'Angleterre, très compliqué de tous les points de vue; plus homogène que le système américain où survit un biétalonisme boiteux, le dollar-argent

conservant le plein pouvoir libératoire. Enfin, l'Europe nous envie notre unité monétaire, ni trop grande, ni trop petite. « Je dirais, à titre d'opinion personnelle, écrit Alfred de Foville, que, comme unité fondamentale, la livre sterling me paraît bien grosse et le franc bien petit... Avec l'écu, comme unité principale, avec le sou, et, à la rigueur, le demi-sou, comme coupures inférieures, nous serions plus à l'aise. Je suis de ceux qui envient aux Américains le dollar et le cent. »

Notre système a résisté à la guerre, au moins dans son armature. Les monnaies divisionnaires sont restées dans la circulation: il n'y a pas eu lieu de les remplacer par du papier-monnaie ou des jetons.

L'or aussi est demeuré. Il est vrai que le Parlement canadien, dès le commencement des hostilités, a décrété le cours forcé des billets, interdit l'exportation de l'or et suspendu la libre frappe. Mesures nécessaires, qui ont exercé sur le change une influence de courte durée. A l'intérieur du pays, l'or s'est ramassé dans la fonction de garantie. On le savait là. Le système n'a pas été ébranlé. Le retour à l'étalon-or s'est effec-

tué sans heurts, la paix venue. C'est une première victoire. Il reste à en gagner une autre, sur la crise, quand le paradoxe où nous vivons aura cessé.



LES INSTRUMENTS MONÉTAIRES

DEUXIÈME PARTIE

LE PAPIER

LA CONVERTIBILITÉ

Les espèces métalliques ne forment pas, à elles seules, la circulation monétaire d'un pays. La monnaie de papier y entre pour une bonne part. L'encaisse et le portefeuille d'une institution financière sont composés de pièces d'or, d'argent, de nickel ou de bronze, de billets d'Etat, de billets de banque, de titres et d'effets de commerce, éléments qui se retrouvent d'ailleurs dans la caisse d'une maison de négoce ou le coffre-fort d'un particulier. Les effets de commerce sont les lettres de change, billets à ordre, chèques, mandats, récépissés. Quoiqu'ils soient négociables par endossement et remise, ils ne jouent pas, en réalité, le rôle

de monnaie. Je me bornerai aux billets d'Etat et aux billets de banque, qui circulent de la main à la main, acceptés par le public comme l'or et l'argent, avec une égale confiance.

* * *

Rappelons quelques généralités. Il serait gênant d'effectuer tous les paiements en espèces sonnantes, surtout pour de fortes sommes. La monnaie de papier facilite beaucoup les transactions commerciales. Le billet est donc un instrument utile, qui tient peu de place et qui représente, sous une même surface, un, cent, mille ou même cinquante mille dollars. La monnaie de papier a marqué un progrès qui fut dépassé, lorsque, pour l'acquittement des dettes et le recouvrement des créances, on eut recours au chèque et au virement, simples opérations d'écritures, exemples encore plus patents de l'extrême souplesse du crédit.

La monnaie de papier ne remplace pas tout à fait le numéraire. Elle le seconde plutôt et le prolonge. Le métal précieux est à la base de notre système monétaire. Le billet n'a pas de valeur propre: c'est un mor-

ceau de papier portant une signature. Il est gagé par de l'or, au moins en partie; car il y a, dans un billet, une part de crédit. Les institutions émettrices ne déposent pas sous une voûte une somme d'or correspondant à chaque coupure. L'avantage de la monnaie de papier en serait singulièrement amoindri. Elle ne serait plus qu'un signe imaginé en vue d'élaguer les espèces. Il existe bien aux Etats-Unis de ces billets qui sont des certificats, les *silver certificates* par exemple: *This is to certify that there have been deposited in the Treasury of the United States of America two silver dollars payable to the bearer on demand.* Comparons la formule d'un billet d'Etat canadien: *The Dominion of Canada will pay to the bearer two dollars*, ou celle d'un billet de banque: *La Banque canadienne nationale ou La Banque provinciale paiera au porteur sur demande, cinq dollars.* D'un côté, une attestation de dépôt; de l'autre, une promesse de remboursement.

Pour rembourser un billet, il faut en être capable; posséder du numéraire ou avoir un crédit suffisant pour s'en procurer. La monnaie de papier est donc garantie par

des espèces et par le crédit; par une réserve-or et par un actif. Ce qui permet d'émettre plus de billets que l'on n'a d'or. Le crédit est l'élément extensible de la circulation *fiduciaire*, qui repose sur la foi du public. Il en est aussi l'élément dangereux.

Car la monnaie de papier ne peut pas être multipliée à l'infini. Ce serait trop commode. L'Etat et les banques inonderaient le pays d'une monnaie qui, avant peu, s'aviilirait. On connaît l'histoire lamentable des assignats et de nos monnaies de cartes. J'ai naguère payé dix sous, à Paris, un assignat de six mille livres. Il y a une digue à opposer au flot des billets. L'Etat, surtout, doit faire bonne garde et réprimer ses propres mouvements. Quelle tentation: créer de la richesse, fabriquer une fortune! Le numéraire, encore ici, et le crédit de l'institution émettrice serviront de crans d'arrêt. Si l'or que l'on tient en réserve ne suffit pas au remboursement, il restera la ressource suprême du crédit: l'Etat empruntera, la banque réescomptera son portefeuille. Mais l'Etat, pour être en mesure d'emprunter, ne devra pas être acculé à la banqueroute; et la banque devra posséder un portefeuille réa-

lisable. Limite au-delà de laquelle rien ne va plus.

Le législateur a donc raison de ne concéder qu'à bon escient le droit d'émission et d'en régler de près l'exercice. S'il arrive qu'une panique éclate et qu'un *rush* précipite vers les guichets d'un établissement la foule des porteurs de billets, venus réclamer de l'or en échange du papier, il importe que des garanties sérieuses aient été constituées pour que la crise soit détournée et l'intérêt du public sauvegardé.

* * *

Le billet est un instrument de crédit et un intermédiaire des échanges. Il est au porteur, c'est-à-dire transmissible d'une personne à une autre par tradition, sans endossement, sans formalité. Il est convertible à vue, sans jours de grâce, sur demande. Il suffit de le présenter au bureau de remboursement pour en réaliser la valeur. Il ne porte pas intérêts, au moins en principe, et n'est pas sujet à la prescription. C'est une monnaie.

Au Canada, des billets sont émis soit par l'Etat, soit par des banques qui reçoivent ce privilège. Nous avons adopté le principe de la liberté d'émission, de la liberté surveillée. Le problème se présente donc sous un double aspect: le mécanisme de l'émission et la série des garanties qui en assurent le fonctionnement.

CHAPITRE PREMIER

LES BILLETS DU DOMINION

LEUR PHYSIONOMIE

La circulation fiduciaire est du ressort exclusif du Parlement fédéral, en vertu de l'article 91 de la Constitution. La loi sur les billets du Dominion, promulguée le 22 août 1914, abrogeait le texte voté en 1903. Elle est aujourd'hui reproduite au chapitre 41 des *Statuts révisés*. La traduction française a subi dans la forme des modifications plus ou moins heureuses.

La loi donne ce semblant de définition : « à moins que le contexte n'exige une interprétation différente, l'expression « billets du Dominion » veut dire billets du Dominion émis et en circulation sous l'autorité de la présente loi ». Autant dire que les billets du Dominion sont les billets du Dominion. Le droit d'émission est mieux pré-

cisé: « Des billets du Dominion peuvent être émis et être en cours à toute époque et sans limite sous le rapport du montant, et ces billets constituent offre légale dans toute partie du Canada, à l'exception des bureaux où ils sont rachetables. » Il faut bien reproduire ce texte dicté par l'anglais et le prendre pour guide, tournure à part, pour décomposer le rouage, et rechercher en quoi la guerre et la législation spéciale qu'elle a provoquée l'ont fait dévier.

* * *

L'Exécutif fédéral a, par décret, arrêté les types, dénominations et coupures des billets mis en circulation. Alfred de Foville cite la réponse d'un candidat famélique, borné aux ressources de son esprit, que l'on interrogeait sur les billets de la Banque de France: « On dit qu'ils sont bleus ». Les nôtres sont uniformément verts: véritables *greenbacks*, dont l'aspect rappelle les billets américains. Ceux-ci sont surchargés et assez laids. Les nôtres de même. On y retrouve la formule de nos monnaies métalliques: une effigie et une somme. Rien de

stylisé, ou si peu. Peut-être la silhouette néo-gothique de la bibliothèque du Parlement fédéral; ou encore, l'écusson du Canada. Mais comme tout cela est officiel et convenu. L'encadrement, composé d'un chiffre répété à l'infini ou traversé du mot dollar, d'une raideur insignifiante, n'est pas plus heureux. L'on a peut-être cherché à dérouter la contrefaction qui subsiste, bien que le Code pénal punisse les coupables de la détention perpétuelle et condamne à quatorze années d'emprisonnement les personnes qui détiennent et mettent en circulation de la fausse monnaie de papier, et à cinq ans celles qui font le trafic des billets contrefaits.

* * *

Les billets sont fabriqués à Ottawa par la *Canadian Bank Note Company*, suivant un contrat consenti par l'Etat. Ils sont signés, au nom du Gouvernement fédéral, par deux fonctionnaires d'exécution : le sous-ministre des finances et le contrôleur du numéraire. Comme il était long de faire signer à la main la théorie des billets que

forme chaque émission, on a eu recours, dès 1914, à l'exemple de l'Angleterre, au procédé plus expéditif de l'imprimerie. Toutefois, afin d'éviter la fraude, les billets ainsi authentiqués à la machine font retour au Ministère des finances où ils reçoivent finalement l'impression d'un dessin distinctif et d'un numéro de série. Car les billets, qui portent la date de leur fabrication, sont individualisés en quelque sorte par un numéro d'ordre et des lettres indicatrices.

Le lecteur, plus heureux et plus attentif que le candidat dont parle de Foville, voudra sans doute y regarder de plus près et prendre la peine d'étudier la physionomie si souvent ignorée de notre monnaie fiduciaire, qui circule pourtant par millions. J'ai sous les yeux un billet de un dollar. Il est daté d'Ottawa, le 2 juillet 1923. De chaque côté, en ligne droite, un chiffre imprimé à l'encre rouge et précédé d'une lettre : A 4598355. C'est le numéro d'ordre; on s'en rendra compte en examinant la suite des billets neufs que remettent parfois les banques en échange d'un chèque. Plus bas, en ligne toujours, deux majuscules. A droite, le timbre du Ministère des finances,

suivi du chiffre 2. Puis, la formule et les signatures.

* * *

On se propose de réduire le format des billets du Dominion et des billets de banque, comme on a fait aux Etats-Unis. Nos billets, qui mesurent trois pouces et quart par sept, ne seraient plus que de deux pouces et demi par six. Le *Financial Post* a superposé les deux types dans une illustration: la différence est sensible. On épargnera sur les frais de port ou de messagerie, et sur le papier. Mais la transformation ne s'accomplira pas de sitôt. L'Etat devra s'entendre avec les banques. Il est lié lui-même avec la *Canadian Bank Note Company* pour deux ans, sinon plus; et les banques ont accumulé des quantités de billets de l'ancien type, qu'elles laissent « mûrir », — c'est le mot dont se servent les journaux de finance—. D'autre part, les billets circulent assez lentement, puisque, au dire d'une banque, soixante-dix pour cent d'une émission reviennent au bureau principal dans le cours des quatre

mois suivants, quand trente pour cent s'attardent en route. La vie d'un billet serait de quatorze mois, suivant une autre institution. Tout dépend, d'ailleurs, de la politique que l'on suivra: se contentera-t-on de remplacer les billets vieillis ou lacérés, ou transformera-t-on d'un coup toute la circulation? Le premier procédé est plus long: aux Etats-Unis, où la réforme a été faite en 1929, il y a encore en cours des millions d'anciens billets.

Les dépenses qu'entraînent l'émission, l'entretien et le remboursement des billets sont soldées sur le fonds consolidé du Revenu, c'est-à-dire sur le Trésor public. Ce dernier, pour le dire en passant, s'enrichit chaque fois qu'un billet est détruit ou perdu.

LES COUPURES

Les coupures livrées au public sont de vingt-cinq cents et de un, deux, quatre, cinq, cinquante, cinq cents et mille dollars.

Les petites coupures, celles de vingt-cinq cents, ont leur raison d'être puisqu'il en subsiste un certain nombre, mais elles ne

sont guère commodes. Elles font la joie des enfants et des collectionneurs.

On émet surtout des billets de un et de deux dollars qui constituent une bonne proportion de l'émission totale. Ils sont l'instrument le plus répandu, celui de tous les jours. Le quatre dollars prêtait à confusion; on démonétise ce reliquat de l'ancien cours de Halifax, de même qu'on a démonétisé le vingt cents-argent. L'Etat émet, depuis 1912, des billets de cinq dollars, faisant ainsi concurrence aux banques, qui, elles, n'émettent pas de billets de un ni de deux dollars, mais ont le monopole des billets de dix et de vingt dollars. Cependant, le nombre des billets d'Etat de cinq dollars diminue, ce qui indique un changement d'attitude. Il en va de même pour les billets de cinquante dollars, devenus très rares. Le billet de cent dollars a disparu.

On trouve encore dans la circulation — bien rarement! — des billets *provinciaux* de un, deux, cinq, dix, vingt, cinquante et cinq cents dollars, autorisés par une loi de l'ancienne Province du Canada, en 1866. La statistique qui en enregistre le total est encore vivante. Elle a des soubresauts. Pen-

dant des années, elle ne bouge pas. Puis, il se produit une très légère diminution, qui indique un retour au Trésor. On garde peut-être jalousement ces billets d'Etat, les premiers qui aient été émis au Canada. Ils sont assimilés par la loi aux billets du Dominion, le pouvoir fédéral en ayant assumé la responsabilité, au lendemain de la Confédération. Ils ont cours légal et sont convertibles.

* * *

L'Etat émet aussi des billets qu'on appelle interbancaires, parce qu'ils ont cours entre les banques seulement, et qui servent à la constitution des réserves et à la compensation. Ils sont d'un format plus grand et d'un aspect plus imposant. Je les ai examinés avec respect et l'espoir d'y découvrir quelque trait plus avantageux. Ils sont de la même veine. Une coloration distingue le verso: bleu ciel, sanguine ou vert bouteille. Pour le reste, toujours l'effigie et le chiffre. Le chiffre surtout, qui est partout, comme un motif d'art : dans l'encadrement, aux quatre coins, dans le dessin central, où il se

détache sur un signe de dollar énorme. Le numéro d'ordre et la date persistent; mais la formule n'est pas semblable; elle exprime la même promesse de remboursement, mais à une banque seulement. Ce sont des billets *barrés*, si l'on peut dire. Ils sont de mille, cinq mille et cinquante mille dollars. On a renoncé au cinq cents dollars, coupure trop petite. Le mille dollars circule peu. Il est relégué en province. Le cinq mille et surtout le cinquante mille dollars se sont multipliés pendant la guerre.

LE COURS LÉGAL

Les billets du Dominion ont donc un cours différent selon leur destination: l'un, plus large, les dissémine parmi la population; l'autre, plus restreint, les confine dans les banques. Ce dernier est de beaucoup le plus considérable; à eux seuls les billets de cinquante mille dollars représentent, en valeur, les deux tiers de l'émission totale. Mais, de quelque étendue qu'il soit, le cours est légal. Les billets fédéraux ont plein pouvoir libératoire. Ils valent de l'or. Aussi

les hommes de loi, qui font souvent des offres légales et réelles, c'est-à-dire des offres accompagnées de dépôt, et indiscutables juridiquement, ont-ils recours aux billets fédéraux. Personne ne peut refuser ce mode de paiement, excepté, bien entendu, quand on se présente, en temps normal, aux guichets de l'Etat, pour exiger le remboursement d'un billet. Le cours s'arrête là, puisque c'est là que la monnaie de papier doit se métamorphoser en or. C'est la clef du système.

Le principe est énoncé par la loi: « Ces billets sont remboursables en or, sur présentation aux succursales établies ou aux banques » avec lesquelles des conventions ont été faites à cette fin. Le texte de la loi de 1903 portait: « Ces billets sont remboursables *en espèces* », alors que le texte anglais, plus précis, déclarait: « *Dominion notes shall be redeemable in gold.* » La loi de 1914 a rétabli le mot: *remboursables en or*. Correction importante, qui subsiste dans le texte actuel. L'Exécutif fédéral a installé des bureaux où se fait la conversion à Montréal, Toronto, Halifax, Saint-Jean, Winnipeg, Victoria, Charlottetown, et, de-

puis 1914, à Régina et à Calgary. A Montréal, les billets du Dominion sont échangés au siège social de la *Banque d'épargne des Cité et District de Montréal*. Succursales du Trésor, ces bureaux font partie du Ministère des finances, et sont dirigés par un haut fonctionnaire, receveur-adjoint, chargé de veiller à la distribution et au remboursement des billets.

* * *

La composition de la masse d'or détenue par le Trésor fédéral a varié. Au commencement du XXe siècle, elle était faite de monnaies anglaises ou américaines. En 1912, apparaît la monnaie canadienne, dont la quantité demeure peu considérable. En 1910, quelques lingots. Aujourd'hui, la apparaît la monnaie canadienne, dont la proportion évolue suivant les opérations; tantôt les espèces anglaises l'emportent, tantôt les pièces américaines; mais l'or en lingots s'est accru. Signe des temps. Ces traits reflètent dans un cadre étroit la situation monétaire du monde. Partout, on a doublé l'or de valeurs de tout repos, de valeurs d'es-

compte, et l'on est revenu au lingot pour restreindre la circulation métallique. Pratiques heureuses, d'ailleurs, qui assouplissent le crédit.

LE DÉCOUVERT

L'Etat émet des billets pour un montant qui excède la réserve-or. Autrement, l'opération serait coûteuse, ramenée à un dépôt métallique que les billets ne feraient que remplacer. Il existe donc un *déouvert*. En d'autres termes, une partie des billets en circulation n'est pas appuyée sur le métal précieux.

L'Etat est libre de multiplier les billets selon les besoins de la population; mais à certaines conditions. Les premiers cinquante millions sont garantis par une réserve-or de douze millions et demi seulement, et toute émission au-delà de cinquante millions doit être gagée par de l'or: un dollar-papier, un dollar-or. Les billets de la deuxième catégorie équivalent donc, dans l'esprit du législateur, à des certificats de dépôt, des *gold certificates*. Frein nécessaire aux appétits

de l'Etat qui n'aura pas intérêt à immobiliser de l'or dans le seul dessein de grossir la circulation de papier.

Telle est la loi. En réalité, les documents officiels, les *Comptes publics*, par exemple, et l'*Annuaire statistique*, nous révèlent une situation tout autre: l'émission en excès de cinquante millions n'est pas exclusivement garantie par de l'or. Constatation troublante, mais qui s'explique par les mesures législatives prises pendant la guerre.

Au moment des hostilités, la loi de 1903, encore en vigueur, fixait l'émission de base à trente millions de dollars, avec garantie du quart, soit une réserve-or de sept millions et demi, et vingt-deux millions et demi de découvert. Ce découvert constituait un emprunt que l'Etat avait prélevé sur le public au moyen d'une émission. Nous faisons crédit à l'Etat en acceptant ses billets: nous lui prêtons vingt-deux millions et demi. Rien là que de légitime.

Depuis plusieurs années, la somme des billets dépassait de beaucoup trente millions de dollars; et comme l'excédent reposait sur de l'or, la réserve était très forte, trop même; elle atteignait 81 pour cent.

Situation exceptionnelle. En face d'une panique, l'Etat eût fait excellente contenance. Il pouvait convertir les quatre-cinquièmes de la circulation, les billets interbancaires compris.

Cette solidité a permis au ministre des finances, sitôt la guerre déclarée, de se tourner vers nos propres forces. Il le fallait d'ailleurs, car les marchés étrangers étaient fermés à toute sollicitation. Dans le premier désarroi on eut recours à une émission de papier. Une loi concéda à l'Etat le droit d'émettre en billets du Dominion, toujours contre une couverture du quart, une somme de cinquante millions de dollars, au lieu de trente.

Le Gouvernement empruntait à découvert vingt-deux millions et demi en 1903; il emprunte, à partir de 1914, trente-sept millions et demi, sans couverture-or. Cela fait quinze millions de plus, créés par un texte de loi, l'espace d'un vote. « On a mis de côté les principes de l'économie politique et de la science des finances » observait Sir Wilfrid Laurier. Le procédé était dangereux parce qu'il engageait le Parlement dans la voie de l'inflation fiduciaire;

mais la gravité de l'heure et l'excellente situation d'avant-guerre servaient d'arguments pour le justifier.

L'EMPRUNT DE 1915

Cela, à vrai dire, ne nous apprend rien de nouveau. L'étape franchie en 1914 explique comment l'émission de base a été portée à cinquante millions, voilà tout.

Les mesures qui ont modifié notre système ont été prises par l'Exécutif fédéral, qui, en 1915, autorisa, par une série d'arrêtés-en-conseil, une émission de vingt-six millions de dollars: dix millions « pour les fins générales de l'administration » et seize millions pour venir en aide au *Nord Canadien* et au *Grand Tronc Pacifique*, dont le Gouvernement avait garanti les obligations peu avant la guerre et qui cherchaient en vain à placer ces titres sur les marchés d'Europe et des Etats-Unis, et dans les banques canadiennes, rétives aux opérations de ce genre. Il fallait ces seize millions pour assurer l'exécution des travaux entrepris, maintenir le crédit

de l'Etat et prévenir le congédiement d'une nombreuse main-d'oeuvre.

Cette émission fut ratifiée par les Chambres à la session suivante. La proportion de la réserve d'or à l'émission, tombée à 71 pour cent du fait de la loi de 1914, était descendue à 65 pour cent; et vingt-six millions s'étaient ajoutés au découvert de trente-sept millions et demi autorisé en 1914, portant ainsi la somme des billets non gagés à soixante-trois millions et demi.

L'emprunt de vingt-six millions n'était pas permanent. Il entrait bien dans l'esprit du législateur que l'Etat serait remboursé, lorsque la situation se rétablirait. Il demeure, en attendant.

LE RÉESCOMPTE

A lire la loi sur les billets du Dominion, on a l'impression que l'or garantit l'émission qui excède les cinquante premiers millions. Voici le texte: « Pour garantir le remboursement des billets du Dominion, émis en sus de cinquante millions de dollars, le ministre doit détenir un montant en or

égal à cet excédent. » En fait, ce n'est pas cela: d'un côté le découvert autorisé, qui est de trente-sept millions et demi, a été dépassé de vingt-six millions par l'emprunt fiduciaire de 1915; d'autre part, l'Etat, représenté par le ministre des finances, peut, suivant la loi de Finances de 1914, consentir aux banques des avances sous la forme de billets du Dominion contre le dépôt de valeurs éprouvées, de valeurs de premier ordre: fonds d'Etat, papier commercial, obligations ou actions, qui servent de gage à l'émission au même titre que l'or. Opération de réescompte, réalisée sans le concours d'une banque centrale, rendue définitive par la loi de 1923, et dont nos institutions de crédit ont largement profité. Ces billets s'ajoutent aux autres et constituent un découvert d'une espèce différente.

LA PORTE OUVERTE À L'INFLATION

La statistique, publiée chaque mois dans la *Gazette du Canada*, distingue aujourd'hui ces découverts qu'elle classe sous le titre des lois qui les ont provoqués. C'est

un progrès. Une note affirme cependant que la « réserve statutaire » — la réserve-or exigée par la loi — est maintenue et même dépassée. Sans doute, si l'on s'arrête à l'émission faite en vertu de la loi sur les billets du Dominion; non, si l'on considère l'ensemble de la circulation fiduciaire d'Etat. Tout au moins peut-on disputer sur ce point.

Le réescompte est nécessaire. Les banques sortent ainsi des limites, parfois trop étroites, du crédit ordinaire fondé sur des opérations courantes et dans lesquelles elles étaient confinées avant 1914. Il n'est donc pas question de leur retirer ce privilège. Le procédé auquel l'Etat fédéral a recours comporte pourtant des inconvénients. Il ouvre la porte à l'inflation : par suite, pour une bonne part, du réescompte, le nombre-indice de la circulation par tête, fixé au chiffre 100 pour l'année 1900, a atteint 723.9 en 1919. La variation des billets de banque a été beaucoup moins forte: 303, en 1920. Le crédit auquel participe le Gouvernement n'est pas contrôlé; le fonctionnaire préposé à l'émission et le Conseil du Trésor, de qui il relève, ne s'in-

quiètent que de la solidité des titres offerts en garantie, non des motifs qui déterminent les banques. La réserve-or, enfin, est intéressée, pour emprunter le langage des médecins. Les banques, en retour des valeurs réescomptées, reçoivent des billets du Dominion. Ceux-ci sont convertibles en or: un guichet délivre des billets; le guichet d'à côté, les rembourse en or. L'importance relative de la masse de manoeuvre diminue. Un moment vient où elle est menacée, — de 82 pour cent, en 1912, elle est tombée à 28 pour cent en 1929 —; il faut, pour la protéger, renoncer à céder l'or si l'on ne se résoud pas à établir le cours forcé: nuance que le Gouvernement fédéral a saisie. Depuis le mois de mai 1932, il a interdit la sortie de l'or, à moins d'un permis accordé par l'intermédiaire des banques et dont le montant équivaut à la prime du dollar américain.

* * *

Solution de milieu, fertile en cocasseries, sinon en absurdités; mais qui permet de dire, combien théoriquement, que nous avons retenu l'étalon-or. Le particulier, néanmoins,

réclame en vain le métal précieux. Les banques n'en obtiennent que si l'Etat veut bien autoriser l'exportation, c'est-à-dire, lorsqu'il s'agit de sauvegarder le crédit extérieur des Gouvernements provinciaux et très rarement des municipalités. Les banques ne payent pas de prime pour l'or canadien qu'on leur présente, quoique, à mon sens, elles devraient le faire; elles en ont d'ailleurs fort peu l'occasion; ni de prime au change pour l'or américain parce que, si elles exportent cet or, elles devront acquitter les frais de permis; mais elles accordent la prime au change sur un billet ou sur un chèque venu des Etats-Unis! Si bien qu'une personne qui détient des pièces d'or canadiennes ou américaines fait mieux de les emporter aux Etats-Unis: on lui en donnera des billets qui feront prime au Canada; mais cela est interdit. L'Etat, de son côté, achète à prime le produit des mines d'or du Canada, au prix de New-York. La frappe libre ne joue plus, puisque l'or, transformé en pièces canadiennes, on n'en saurait que faire: autant vendre tout de suite le métal jaune à la Monnaie d'Ottawa.

L'AUTRE SOLUTION

L'Etat s'est refusé avec obstination au cours forcé, qui entraîne la non-convertibilité. On doit accepter les billets en cours, soit qu'ils ne reposent plus sur une réserve or suffisante, soit que la réserve de garantie ne serve plus au remboursement. Si l'Etat y est acculé par la banqueroute c'est la débâcle. La monnaie de papier non gagée devient « papier-monnaie », mot à biffer de nos documents publics partout où il sert à désigner nos billets fédéraux ; c'est monnaie de papier qu'il faut dire. Au contraire, un Etat bien renté peut établir le cours forcé dans des circonstances exceptionnelles et pour des raisons politiques, en temps de guerre par exemple. Ce fut notre cas.

Pendant la guerre, la sortie de l'or fut interdite et le remboursement des billets suspendu. La réserve d'or a tenu ; le billet aussi, à cause de la stabilisation artificielle du change. Le fléchissement s'est produit après l'armistice quand les alliés eurent renoncé à étayer la monnaie. Aujourd'hui, le Gouvernement fédéral a réglémenté l'exporta-

tion du métal précieux, sans proclamer le cours forcé. Le principe est sauf; mais, dans la pratique, c'est tout comme: le billet n'est plus convertible en fait. Après tout, c'est peut-être mieux. La tentation de recourir à l'inflation est moindre et, pour l'extérieur, nous restons fidèles à l'étalon-or, d'une fidélité de raison.

CHAPITRE II

LES BILLETS DE BANQUE

VIE ET MORT DES BILLETS

La Constitution donne au Gouvernement fédéral le pouvoir de légiférer sur les banques. La dernière loi organique, entrée en vigueur le 1er juillet 1923, et qui figure au chapitre 12 des *Statuts révisés*, abroge le texte de 1913, et contient les importantes modifications qui y avaient été apportées pendant la guerre.

Elle renouvelle le privilège de l'émission : « la banque peut émettre et réémettre des billets payables au porteur et destinés à la circulation ». Principe dont l'application est entourée d'excellentes garanties.

Les banques peuvent aussi émettre des billets dans les colonies ou les possessions britanniques, quand les lois de ces pays ne s'y opposent pas.

Le billet de banque, comme le billet du Dominion, est une promesse de remboursement. Leur formule est à peu près semblable. Lisez celle d'un billet de banque: une date, un numéro d'ordre, l'indication d'une série, et ces mots, toujours les mêmes: « la banque X. . . paiera au porteur et sur demande la somme de. . . »; enfin, l'attestation de deux signatures.

Les coupures sont de cinq, dix, vingt, cinquante ou cent dollars. Les banques n'ont pas de billets de un, de deux ni de quatre dollars, dont l'Etat s'est réservé le monopole; mais, en compensation, elles sont seules à émettre ceux de dix, de vingt et même de cent dollars.

Les billets émis dans les colonies ou les possessions britanniques sont de une livre sterling ou de cinq dollars, ou de multiples de ces sommes.

Les billets de banque sont d'un type uniforme, et du même format que les billets du Dominion. Fabriqués par la *Canadian Bank Note Company*, au prix de deux cents et quart pièce, ils n'offrent rien de très remarquable: on y reproduit des photographies, les armes du Canada plus ou moins

stylisées, parfois une figure d'art. Je les ai fait ranger sur le pupitre d'un banquier : coup d'oeil assez morne, sauf une ou deux exceptions. Les teintes varient peu : l'inévitable vert, allégé, ici ou là, d'un ton jaune ou d'une touche rosée. Presque toujours le fastidieux encadrement fait du même chiffre, reproduit en série, qui court après lui-même, image de la standardisation.

Ils portent la date de l'émission et sont, en général, signés par le président et contre-signés par un employé supérieur, autorisés par les administrateurs. On recourt à la machine, ce que d'ailleurs la loi permet ; mais une des deux signatures, ainsi qu'un numéro d'ordre et un signe distinctif, doivent être imprimés sous la surveillance immédiate de la banque, après que celle-ci a reçu les billets du graveur ou de l'imprimeur. Quoique non revêtus du « sceau de la corporation », les billets constituent un engagement que la banque ne saurait renier.

Le billet ne compte qu'au moment où il est livré au public : la banque reste donc libre d'accumuler des réserves aux points stratégiques.

Le Conseil du Trésor pourvoit à la désinfection des billets, dont la vie est, en moyenne, de quatorze mois, quoique un certain nombre reviennent à la banque au bout de quinze jours, déjà vieillis, maculés ou oblitérés. Ils sont retirés de la circulation.

Les billets hors d'usage sont brûlés suivant un cérémonial rigoureux. Chaque jour des employés les recueillent. Ils sont perforés à sept ou huit endroits et ficelés par paquets de cinq mille dollars: un bordereau, initialé par l'inspecteur, relève le nombre de billets contenus dans chaque liasse. Les liasses sont jetées sur un feu ardent, en présence de trois administrateurs et de l'inspecteur; et les portes du foyer sont fermées à l'aide de quatre cadenas dont les témoins gardent les clefs. Un grillage est disposé de telle sorte qu'aucun billet ne s'échappe par la cheminée. Le lendemain, les mêmes personnes ouvrent les portes et constatent qu'il ne reste plus, de la fortune placée là la veille, qu'un peu de cendre grise. Un procès-verbal établit que tant de billets, prélevés sur une émission donnée, et dont les dénominations sont soigneusement indiquées, ont été brû-

lés devant les autorités. On obtient de la sorte une statistique exacte, qui renseigne les administrateurs sur la vie des émissions et, par comparaison, sur les billets qui sont encore en circulation et sur le stock de réserve.

Aux Etats-Unis, les billets hors d'usage subissent un traitement chimique. On en fait une pâte dont on fabrique divers objets: vases, ou statuettes, qui représentent, sous un aspect assez original, des millions désormais sans valeur.

Les billets d'une banque, qui a vendu son actif à une autre banque, tombent dans le passif de l'établissement qui s'est porté acquéreur, et sont retirés de la circulation.

DÉFINITION FANTAISISTE

Des pénalités frappent ceux qui fabriquent ou mettent en circulation de faux billets; ou lancent des émissions sans y être autorisés, en particulier pendant que la banque a suspendu ses paiements; ceux qui acceptent des billets émis frauduleusement, ou, dans un ordre d'idée un peu différent,

remettent en circulation des billets non désinfectés. Je doute que cette dernière menace trouve son application.

Le Code pénal atteint aussi les faussaires et les contrefacteurs, ceux qui détiennent de faux billets ou qui en font trafic, ou même ceux qui impriment ou distribuent « quelque avis, placard, circulaire, affiche ou annonce qui a une ressemblance ou similitude avec quelque billet de banque, ou avec quelque obligation ou effet d'un Gouvernement ou d'une banque ». Nous sommes loin du billet! Il est vrai que le Code pénal n'est pas embarrassé pour si peu. Voici la définition, singulièrement étendue qu'il nous impose des mots *billet de banque*: « tous les écrits négociables émis de la main ou de la part de toute personne, corporation ou compagnie qui fait des affaires de banque dans une partie quelconque du monde, ou émis sous l'autorité du Parlement du Canada ou du gouverneur ou de quelque autre autorité à ce légalement autorisée dans quelque'une des possessions de Sa Majesté, ou sous l'autorité d'un Prince, d'un Etat ou d'un Gouvernement étranger et destiné à servir d'équivalent de l'argent, soit immédiatement au

moment de leur émission, soit à quelque moment qui le suit; et tous les billets de banque et les billets de banque postale. » Quelle confusion, sans parler du style ! J'éprouve du remords à me rappeler combien j'ai gourmandé les étudiants qui n'arrivaient pas à faire les distinctions nécessaires entre les billets du Dominion et les billets de banque, confondant nos deux monnaies fiduciaires sous le vocable: billets de banque. Ils n'avaient qu'à me répondre par le Code pénal ! Nous avons une belle devise, disais-je un jour à Léon Lorrain: « Notre langue, nos institutions et nos lois. » — Oui, me répondit-il avec le sourire, mais nos lois font parfois tort à notre langue !

LE REMBOURSEMENT

Comme le billet du Dominion, le billet de banque n'est qu'une promesse: *la banque paiera*, formule consacrée de la monnaie fiduciaire, simple morceau de papier, sans valeur propre. Mais il est convertible à tout moment en monnaie légale. On est donc sûr de toucher en or, si on le désire,

la somme inscrite sur un billet, soit de la banque, si celle-ci y consent, soit par le truchement de billets du Dominion échangeables contre de l'or. Voilà pourquoi le billet de banque circule avec tant de facilité, accepté sans hésitation, recherché autant que l'or; plus même, car le métal précieux encombre.

On a fait observer que le principe de la convertibilité n'est pas exprimé avec netteté dans la loi. On ne rencontre pas dans le texte l'affirmation catégorique: les billets de banque sont remboursables en or ou en billets du Dominion; mais il n'y est question que de convertibilité, si j'ose m'exprimer de la sorte. Ses dispositions sont toutes dirigées vers le remboursement qu'elles facilitent et sanctionnent. Les billets sont « payables au porteur », et cela suffit déjà; ils sont « rachetables »; les banques doivent les accepter « au pair », c'est-à-dire, pour leur pleine valeur, et, pour que cela soit possible, la loi exige qu'elles établissent des bureaux de remboursement dans les centres où les billets du Dominion sont convertibles, ou en tout autre endroit que désigne le Conseil du Trésor. Que veut-on

de plus? Nous verrons, en étudiant les garanties légales des émissions bancaires, le soin presque injuste — je songe au déposant — que le législateur met à assurer la circulation des billets.

De fait, ils circulent en liberté, devenus familiers au point qu'on n'y prend plus garde. Qui donc s'arrête, devant le comptoir d'une banque ou la caisse d'un marchand, à douter de la monnaie fiduciaire qui passe de main en main sans qu'aucune charge ne gêne son mouvement; car il est interdit aux administrateurs, sous peine d'amende et même d'emprisonnement, d'hypothéquer les billets, et ceux-ci ne portent intérêts qu'à compter du moment où l'institution qui les a émis doit fermer ses guichets. Ainsi les billets de banque nouent et dénouent perpétuellement les transactions courantes du commerce et de la finance. Ils circulent aussi entre les banques et sont « convertis » par le jeu de la compensation. En fait, les billets sont donc rachetés continuellement. Le billet, instrument de crédit, subit chaque jour l'épreuve de sa solidité. Dans les campagnes, où il n'y a que deux ou trois banques, les billets sont échan-

gés sur place et le solde acquitté par une traite bancaire, qui entre dans la compensation quotidienne. Les billets des autres banques sont expédiés au bureau principal.

SANS COURS LÉGAL

Les billets de banque n'ont cependant pas cours légal. On ne doit donc pas y recourir pour les offres réelles; on présente alors au créancier de l'or ou des billets du Dominion.

Une exception confirme la règle: la loi fédérale sur le régime électoral, reprise en ce point, comme en bien d'autres, par notre loi provinciale, autorise les candidats à faire leur dépôt en billets de banque.

Pendant la guerre, les billets ont eu non pas cours légal, mais cours forcé. La distinction est assez subtile. La loi de finances de 1914, par une disposition reproduite au chapitre 70 des *Statuts révisés*, avait permis au Gouverneur en son Conseil, en cas de guerre, d'invasion, d'émeute ou d'insurrection, d'autoriser les banques à faire leurs paiements en billets de banque, au lieu de les effectuer en or ou en billets du Domi-

nion. Le 3 septembre 1914, une proclamation accorda ce privilège aux banques, dans l'intention de sauvegarder leurs réserves métalliques. Dès lors, les banques purent imposer à leurs guichets leurs propres billets. Mais là s'arrêtait leur prérogative; car, pour faire des offres réelles aux fins de solder une dette sans rapport avec leurs opérations courantes, elles étaient tenues, comme tout le monde, d'user de la monnaie légale.

LES GARANTIES

La circulation totale des billets de banque représente environ cent cinquante millions de dollars, bon an, mal an: plus qu'il n'en faut pour acquitter l'intérêt annuel de la dette fédérale. On se demande naturellement ce qui garantit cette émission, sur quoi repose cet amas de papier?

Le billet de banque est garanti par des mesures législatives et par la solidité des opérations conduites par les établissements d'émission.

LE « PLAFOND »

La loi règle l'exercice du droit d'émission, afin de prévenir les excès de circulation fiduciaire et les pertes qu'entraînerait la dépréciation de billets non remboursables.

Les banques n'ont pas, en principe, la liberté d'émettre autant de billets qu'elles le désirent. Sauf exceptions, « le chiffre total des billets d'une banque ne doit pas dépasser l'ensemble du capital versé et intact de la banque ». Il est aussi interdit à une banque d'émettre ou de réémettre des billets si elle a suspendu ses opérations. Dans ce cas, si la banque rouvre ses portes et reprend ses affaires, sans le consentement écrit du séquestre préposé à la surveillance de sa situation, elle ne peut émettre de billets sans avoir obtenu l'autorisation du Conseil du Trésor. Enfin, la loi punit ceux qui émettent des billets en sus de la limite légale.

La somme des billets émis à l'étranger est portée au total de l'émission de la banque intéressée. Ces billets ne peuvent pas être réémis au Canada. D'ailleurs, le privilège

d'émettre des billets ayant cours dans une colonie ou une possession anglaise ne modifie en rien les prescriptions générales de la loi concernant les émissions faites au Canada.

Des banques n'atteignent pas « le plafond », la somme de leurs billets en circulation étant inférieure à celle de leur capital: tel était le cas, il y a quelques années, de la *Home Bank of Canada* et de la *Weyburn Security Bank*, aujourd'hui disparues. D'ordinaire, l'émission dépasse le maximum autorisé. C'est que toute circulation monétaire, pour répondre aux besoins, doit être élastique, surtout pendant les périodes où l'activité est plus intense; et nos banques disposent de deux moyens d'étendre leur circulation au-delà de la somme que représente leur capital versé et intact. Ces moyens sont encore des garanties, puisqu'ils n'entraînent pas la liberté complète d'émission.

ÉMISSIONS SUPPLÉMENTAIRES

Les banques peuvent, de septembre à février, faire une émission supplémentaire

égale à quinze pour cent du chiffre de leur capital et de leur réserve, apparaissant au dernier état mensuel qu'elles ont soumis au Ministère des finances. La banque porte à la connaissance du ministre, par lettre recommandée, cette émission supplémentaire et lui en remet, dans un délai déterminé, un relevé dressé jour par jour. Sur l'excédent de circulation, elle paie au Trésor des intérêts à un taux que fixe le Gouverneur en son Conseil et qui ne doit pas dépasser cinq pour cent.

La guerre, ici encore, a influé sur notre législation. La loi de finances de 1914 autorisait l'Exécutif à prolonger du premier mars au trente-et-un août la période d'émission supplémentaire, par une proclamation dont la lettre devait être renouvelée chaque année. En fait, ce privilège a été accordé aux banques pendant la durée des hostilités, et la période a couvert toute l'année. Cette disposition se retrouve au chapitre 70 des *Statuts révisés*, et jouera, de la même façon, en cas de guerre.

La loi permet aussi aux banques de faire des émissions additionnelles, à condition de les garantir par un dépôt d'or ou de billets du Dominion à la « Réserve centrale d'or » (*central gold reserve*). C'est le système américain. L'expression « réserve centrale d'or » prête à ambiguïté, à cause du mot réserve: mieux vaudrait « caisse centrale ». Cette caisse est administrée par quatre fiduciaires, dont trois sont nommés par l'Association des banquiers, avec l'assentiment du ministre, et le quatrième par le ministre des finances; elle est soumise à l'inspection semi-annuelle des fonctionnaires de la Trésorerie. Les banques peuvent émettre des billets pour une somme égale à celle qui est déposée à leur actif. Lorsque les billets sont retirés de la circulation, le dépôt retourne à la banque. Si la banque devient insolvable, le dépôt est remis au liquidateur qui l'applique au remboursement des billets. Tous les mois, les fiduciaires établissent un état des sommes portées au compte de chaque banque comme dépôt de garantie.

Nous tenons les rouages de la circulation des banques. Le capital versé et intact indique une première limite; pendant les

saisons d'automne et d'hiver, une émission supplémentaire peut atteindre quinze pour cent du capital versé et de la réserve; enfin, les dépôts à la caisse centrale garantissent les émissions extraordinaires. Les banques ont recours aux deux procédés d'émissions supplémentaires, mais semblent préférer le dépôt à la caisse centrale. Elles n'ont sans doute pas le choix, du premier février à la fin d'août, mais elles ont aussi des raisons d'incliner vers l'émission garantie: si elles immobilisent de l'or ou des billets du Dominion, du moins n'ont-elles pas à payer d'intérêts. On se rend compte de cette préférence en rapprochant le capital versé, limite initiale, les dépôts à la caisse centrale et la circulation maxima relevée mois par mois.

* * *

Une autre opération touche à l'émission; le réescompte. Les banques échangent les valeurs qu'elles ont en portefeuille contre des billets du Dominion, et ces derniers contre de l'or; elles se procurent ainsi une masse de manoeuvre pour acquitter leurs dettes à l'étranger. Nous connaissons le procédé. Des

banques y recourent plus volontiers que d'autres; mais le réescompte représente tout de même plus de vingt-sept millions de dollars. Je m'excuse de finir par le même couplet: aujourd'hui les banques qui utilisent ainsi leur portefeuille ne cherchent qu'une extension de crédit. L'or est tabou.

LE « FONDS DE RACHAT »

Mesures de protection et de prudence, les dispositions qui précèdent ont pour objet de limiter la circulation fiduciaire des banques. La loi fédérale établit d'autres garanties qui concernent le remboursement des billets: elle prévoit notamment un fonds de rachat et accorde aux porteurs de billets un privilège sur l'actif.

« Le fonds de circulation » ou « fonds de rachat » — on devrait dire plutôt « fonds de remboursement » —, repose sur la coopération. Réglementé par le Conseil du Trésor, il est placé sous l'autorité du ministre des finances. Chaque banque y contribue pour une part qui est égale à cinq pour cent de sa circulation moyenne, arrêtée le trente

juin de chaque année. Lorsqu'il s'agit d'une banque nouvelle, le ministre des finances prélève, sur le dépôt de deux cent cinquante mille dollars qui lui est versé temporairement, une somme de cinq mille dollars qu'il porte au fonds de remboursement, au crédit de la banque intéressée, jusqu'à ce que sa circulation moyenne ait été établie. Les sommes qui forment le fonds de remboursement rapportent des intérêts de trois pour cent.

À la suite d'une mise en liquidation, les administrateurs de la banque doivent s'occuper du remboursement des billets et fixer la date où il aura lieu. Si le ministre des finances estime que toutes les dispositions ont été prises et que le remboursement s'effectuera régulièrement, il remet à la banque les sommes inscrites à son crédit. Mais si les administrateurs n'agissent pas dans les deux mois qui suivent la mise en liquidation, le ministre retient sur le fonds le montant nécessaire au remboursement.

Dans le cas où ce montant excède celui que la banque avait accumulé, les autres banques sont appelées à combler le déficit en proportion de leur dépôt respectif; elles rétablissent

ensuite leur position par des versements qui ne dépassent pas, par année, un pour cent du chiffre de leur circulation. Lorsque la banque en liquidation rembourse au ministre les sommes qu'il a avancées pour elle, les autres banques sont créditées de ce qu'elles ont déboursé. C'est une sorte d'assurance, ou de fonds de secours. Mais si les billets s'attardent dans la circulation? S'ils ne sont pas tous présentés aux guichets après la liquidation? On m'a dit que l'on rachetait encore aujourd'hui d'anciens billets de la Banque Ville-Marie, égarés on ne sait comment. Il faut faire provision en vue du remboursement, qui reste possible, et du paiement des intérêts. La banque, pour se libérer définitivement, établit la différence entre ses billets en cours et les sommes qui sont à son crédit au fonds de remboursement ou à la caisse centrale d'or, et confie cet excédent au ministre, qui « honore » les billets à mesure qu'il s'en présente.

* * *

Quant au privilège accordé aux porteurs de billets, il est formel et de premier plan :

advenant une liquidation, les billets et les intérêts sont soldés d'abord, avant même les créances de l'Etat.

Ajouterai-je aux garanties légales la double responsabilité, à laquelle les actionnaires d'une banque sont tenus en cas d'insuffisance de l'actif et, chose importante, la rigueur des états comptables remis chaque mois au ministre des finances et publiés dans la *Gazette du Canada*, où se reflète une vérification que le législateur a accentuée.

L'ACTIF

La meilleure garantie d'une émission réside dans la solidité de l'établissement émetteur, que manifeste l'actif.

Celui-ci se compose de l'encaisse, du portefeuille-effets de commerce, et du portefeuille-titres. L'encaisse comprend les espèces monnayées, les billets du Dominion et ceux des autres banques. On peut y rattacher les sommes versées au fonds de remboursement et à la caisse centrale. Le portefeuille-effets de commerce renferme l'ensemble des effets, lettres de change, billets à

ordre, avances sur titres, prêts sur garantie subsidiaire, lettres de crédit. Dans le portefeuille-titres prennent place les valeurs mobilières: actions ou obligations.

Comment apprécier ces disponibilités qui ne sont pas réalisables au même degré? La banque emprunte du public pour prêter au public. Elle emprunte en recevant des dépôts et en émettant des billets. Or, les déposants et les porteurs de billets peuvent réclamer la somme de leurs dépôts ou la valeur des billets. Il est donc essentiel que les ressources de la banque ne soient pas immobilisées, que celle-ci puisse en disposer rapidement. L'encaisse offre des sommes liquides, mais le portefeuille présente le risque de la durée. C'est, à proprement parler, la partie crédit.

Un financier contemporain voit dans l'actif, ou bien de la monnaie, ou bien des promesses de payer de la monnaie, ou bien des objets transformables en monnaie. On se demandera donc si ces éléments sont effectivement près de la monnaie, si, par exemple la banque ne porte pas des effets souscrits par un insolvable. Les prêts payables à demande équivalent à de l'argent sonnante

et les prêts à court terme sont vite encaissés; quant aux titres, on les négocie.

Les bilans, faciles à analyser en consultant *l'Annuaire statistique* du Canada, ou le tableau récapitulatif que donne, chaque mois, la *Gazette du Canada*, indiqueront le degré de liquidité de l'actif. On y trouve d'abord l'encaisse et les créances sur d'autres banques ou sur les correspondants, éléments presque déjà réalisés; puis les titres: rentes, obligations ou actions, ensemble négociable; puis les escomptes, les prêts, où l'on relèvera une bonne proportion de valeurs à courte échéance; enfin, les immeubles, masse plus lourde, que l'on sépare souvent de l'actif.

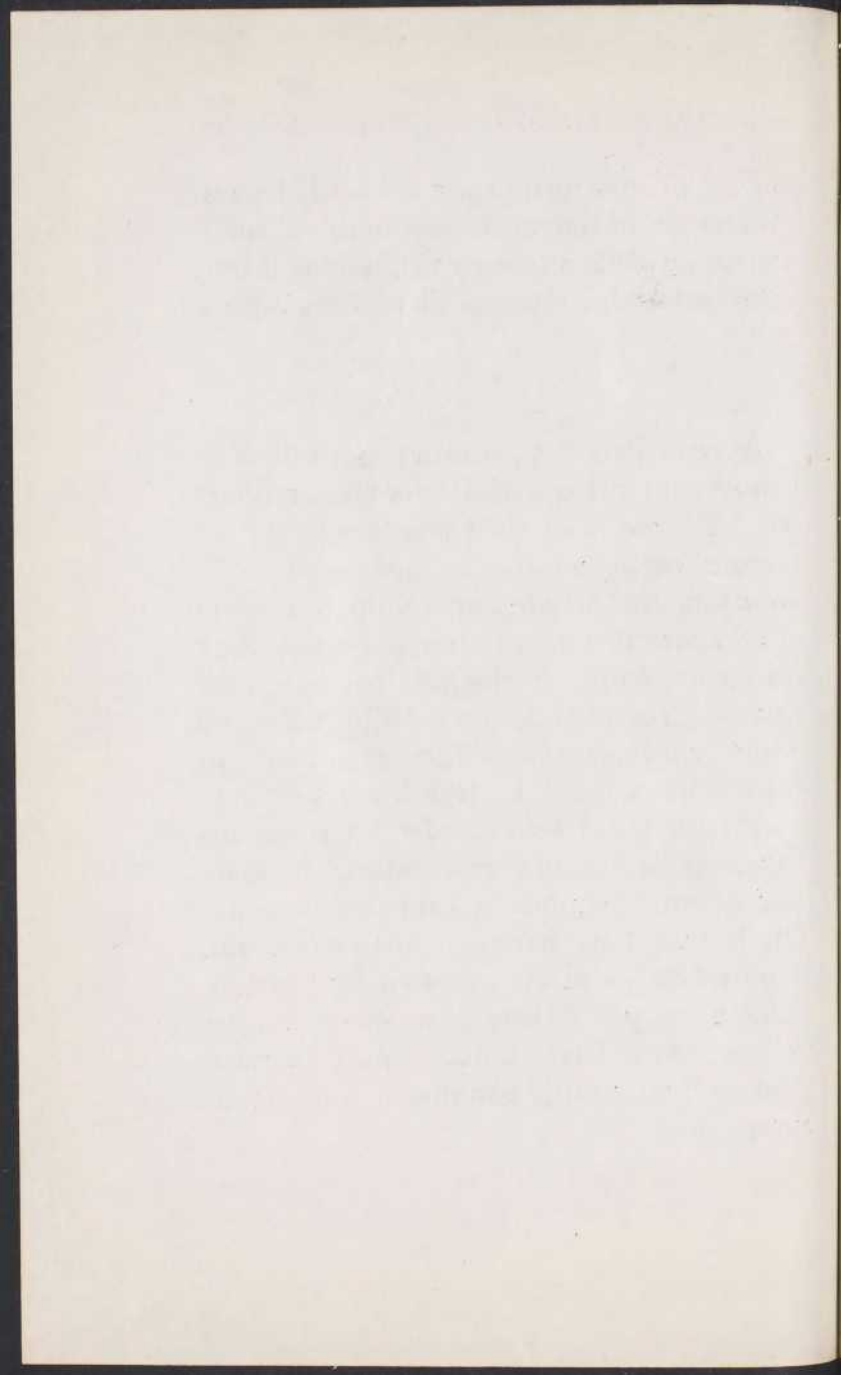
* * *

A cause de la convertibilité des billets, de leur remboursement toujours exigible, certaines législations ont, à l'étranger, obligé les banques à garder une encaisse égale au tiers ou au quart de l'émission. Au Canada, il n'existe pas, dans les textes, de disposition de ce genre. On fait confiance aux banques, dont l'encaisse, d'ailleurs, est assez consistante. Comme les porteurs de billets

ont un premier privilège sur l'actif, les ressources immédiatement disponibles suffisent, et au-delà, à couvrir l'émission; il reste même un solde à reporter du côté des dépôts.

* * *

Avec de pareilles garanties, nos billets de banque ont presque toujours été remboursés. « *The notes of the Canadian banks are everywhere acceptable at par*, écrit J.-F. Johnson, *the people apparently not being at all concerned about their goodness. And their confidence in the note has been well justified, for nobody since 1890 has lost a dollar through the failure of a bank to redeem its notes.* » Le législateur s'est surtout appliqué à sauvegarder les émissions bancaires. Voilà, en dernier ressort, le caractère de notre régime, le caractère heureux. Sur les vingt-six banques canadiennes qui, depuis 1867, ont été mises en liquidation, deux n'ont pas racheté complètement leurs billets. Aux Etats-Unis, depuis la crise, plus de quatre mille banques se sont effondrées.



LES INSTRUMENTS MONÉTAIRES

TROISIÈME PARTIE

LE TITRE

CHAPITRE PREMIER

ORDRE NATUREL

LA BALANCE DU COMMERCE

Les échanges internationaux donnent naissance, entre les pays, à des créances et à des dettes qui se compensent ou se liquident périodiquement, révélant, dans l'ensemble, un solde créditeur ou débiteur que l'on appelle balance des comptes et qui comprend, outre la balance du commerce, des éléments invisibles dont quelques-uns sont artificiels.

Tous les pays font le commerce extérieur: ils importent des marchandises qu'ils consomment ou qu'ils transforment; ils exportent le trop-plein de leur production. Or, les importations coûtent et les exportations rapportent. La situation qui résulte de ce mouvement d'achats et de ventes se

traduit par un excédent à verser ou à recevoir. Première liquidation, conditionnée par la différence entre les importations et les exportations, c'est-à-dire par la balance du commerce.

On attachait beaucoup d'importance, autrefois, à la balance du commerce. On la baptisait « défavorable » ou « adverse », lorsqu'elle penchait du côté des importations, indiquant ainsi un déficit à combler. C'est que la dialectique des premiers économistes, les *bullionnistes*, ramenait le commerce international à une vaste opération de caisse. Le pays tributaire de l'extérieur s'appauvrit, parce qu'aux importations correspondent des sorties de métaux précieux; le pays fournisseur, au contraire, draine vers ses coffres le numéraire étranger. Conception étroite, mais explicable si, à l'époque où elle s'exprime, les métaux précieux, dont on vient de découvrir des masses, fascinent les esprits au point de paraître l'unique richesse. Dès Sully, cependant, on se rend compte que les vraies mines de la France sont le labourage et le pâturage, et l'on trouve un écho inattendu de cette pensée chez Lescarbot:

« La première mine, c'est d'avoir du pain et du vin, et du bestial. . . Nôtre félicité ne gît point ès mines, principalement d'or et d'argent, lesquelles ne servent point au labourage de la terre ni à l'usage des métiers. Au contraire, l'abondance d'icelles n'est qu'une sarcine, un fardeau, qui tient l'homme en perpétuelle inquiétude, et tant plus il en a, moins a-t-il de repas, et moins lui est sa vie assurée. »

Mais il s'écoulera plusieurs années avant que Destutt de Tracy, puis Jean-Baptiste Say n'énoncent, quoique de façon encore imparfaite, la loi des débouchés: les produits s'échangent contre des produits; on ajoutera plus tard: et les services contre des services, comme aussi bien les titres contre des titres. La monnaie en soi ne compte guère. Le cultivateur n'achète que s'il a vendu sa moisson; et l'ouvrier, s'il a reçu une rémunération en retour de son travail. C'est la moisson et l'effort qui sont les véritables richesses et qui s'échangent. Que représenteraient, autrement, les quelques millions d'or tenus en réserve dans nos banques et dans notre Trésor fédéral, quand nous avons des milliards à solder chaque

année. Que signifie le proverbe: « Quand le bâtiment va, tout va », sinon cette vérité économique: la production accélère l'échange. On connaît l'activité qui se manifeste chez nous au moment où la moisson se meut vers les marchés: produit énorme que le cultivateur écoule avec l'intention de le renouveler. Que cherchait la France dans la Ruhr, sinon la richesse solide, celle qui est dans les choses et qu'elle pouvait accepter en réparation, quand elle n'aurait eu que faire du mark-papier?

Les marchandises sont donc des moyens de paiement, ou de compensation: un pays s'acquitte en produits. On a recours aux métaux précieux le moins possible: ils servent d'appoint et de support aux transactions internationales. Point trop n'en faut, d'ailleurs, leur pléthore entraînant une sorte de malaise économique. Vérité essentielle à qui veut comprendre le mécanisme du change. Comme beaucoup de vérités fondamentales, celle-ci est généralement négligée. Le public ne s'y reporte pas: hypnotisé par l'or et par les signes extérieurs de la richesse, il ne voit pas que la source des valeurs maniées par la finance est dans la production.

C'est la production qui détermine la politique monétaire d'un pays. Il faut se familiariser avec cette idée, en rechercher l'application, la contrôler par des faits quotidiens. Que d'erreurs, pour ne pas dire plus, on éviterait si cette simple connaissance était répandue.

LES ÉLÉMENTS INVISIBLES

Les exportations ne comptent donc pas en tant qu'elles provoquent une rentrée de numéraire, mais bien parce qu'elles procurent au pays de quoi liquider ses dettes. Ceci nous engage sur un autre plan, vers un second principe: la balance du commerce ou, si l'on préfère, la balance-produits n'est pas le seul élément des engagements internationaux. Il y a « ce qu'on ne voit pas », pour reprendre le mot de Bastiat, ce que les douanes n'enregistrent pas: les éléments « invisibles », qui sont des moyens de paiement. Il en est de la nation comme des individus. Le revenu d'un particulier est, en général, composite; un négociant encaissera, outre le profit de ses ventes,

la rémunération des services qu'il rend et, s'il possède un portefeuille, les coupons de ses valeurs. Ainsi d'un pays. Aux importations et aux exportations s'ajoutent le placement des capitaux, le service des transports, des banques, des assurances, les dépenses des touristes et des immigrants : nouveau va-et-vient de créances et de dettes. La balance-produits est complétée par celle des services, des titres, des dépenses. Le tout forme la balance des comptes et entraîne une liquidation totale; et c'est elle qui importe, en définitive.

* * *

Il s'établit entre les nations un fort courant de capitaux: emprunts, participations à des entreprises, spéculations sur les valeurs mobilières ou sur les variations de la monnaie. Un pays dont la situation est bien assise prêtera à l'étranger, soit aux gouvernements, soit aux institutions, ou même à des sociétés privées, aux particuliers. Ces prêts sont souvent consentis à des pays neufs, qui les sollicitent pour accélérer leur développement en acquérant un outil-

lage. L'histoire économique du XIX^e siècle en fournit des exemples répétés: les chemins de fer des Etats-Unis et du Canada ont été construits à l'aide de fonds européens. Notre pays a donc été, il est encore, quoique à un moindre degré, emprunteur. Il a besoin d'argent pour assurer le jeu de sa trésorerie, entreprendre des travaux publics, aider au fonctionnement de ses industries. Ses emprunts sont souvent lancés sur les marchés étrangers. Une part de notre dette fédérale, la moins considérable il est vrai, est payable à Londres ou à New-York; nos provinces, nos municipalités, nos commissions s'adressent aux Américains; quantité de capitaux sont avancés à nos industries contre des obligations.

Au moment où le titre est établi, le prêteur doit la somme, qui passe au crédit de l'emprunteur. Celui-ci la reçoit donc, comme un paiement. Emprunter cent millions de dollars, observe fort bien Reboud, c'est la même chose que vendre pour cent millions de blé: le résultat est le même, puisque, dans les deux cas, on touche cent millions. L'opération se complique cependant; le prêt donne lieu à des

intérêts pendant sa durée et, son terme arrivé, à un remboursement. Pour un temps, l'emprunteur fera donc des versements qui figureront à son débit, versements qui ne représentent que le revenu du capital mais dont le montant est élevé lorsqu'il s'agit de milliers de prêts. Plus tard, la somme avancée, créance cette fois du pays prêteur, sera rapatriée. Les nations qui empruntent assument donc la charge des intérêts et du principal, mais l'emprunt, quand il est réalisé, influe dans le sens favorable sur la balance des comptes et corrige parfois, d'un trait, une situation désavantageuse. On y a eu recours pendant la grande guerre: instrument de défense, il a prolongé les hostilités au-delà de la paix; alourdi des indemnités réclamées des vaincus, il pèse aujourd'hui sur les marchés du monde entier. Gardons-nous donc de considérer l'emprunt comme un enrichissement définitif, à moins que l'entreprise vivifiée par lui ne prélève sur les bénéfices de quoi remplir ses obligations, solder les intérêts et le principal, et poursuivre sa carrière avec un capital libéré qui désormais lui appartienne.

* * *

L'emprunt n'est qu'une forme de participation économique. L'action en est une autre, plus directe, plus engagée. A combien de transactions ce titre ne donne-t-il pas lieu: souscription au capital des industries étrangères, vente et achat des valeurs, spéculation. Depuis l'expansion de la bourse jusque dans le public le plus inattendu, que d'opérations enfiévrées! Les sociétés de placement ont ouvert de nouveaux courants. Si bien que des milliers et des milliers d'ordres sont donnés chaque jour. Le pays qui achète porte la somme due à son débit; celui qui vend, à son crédit.

Les dividendes accentuent, comme les intérêts, le mouvement dans les deux sens. Et je n'ai rien dit de la spéculation sur les monnaies, sur le taux de l'escompte, sur les variations passagères des fonds placés ou déplacés au fil des marchés. La finance, toujours aux aguets, profite du moindre écart pourvu qu'il paraisse favorable. New-York ou Berlin offrent-ils aux capitaux un rendement plus élevé, elle s'y engage comme, dans un foyer d'appel, un corps léger. Il fut un moment où tout le monde spéculait sur le mark ou le franc affaissés. C'était l'en-

fance de l'art: un ordre à passer, suivant l'inspiration de la cote, et l'acquisition était faite. Le grand public se livra à ce jeu plutôt à l'aveuglette. Plus subtile, l'opération qui compare les rendements et les valeurs, pour engager, sur un point ou sur un autre, des capitaux de manoeuvre qui passent tour à tour au débit et au crédit des pays, comme des remous dans les eaux profondes.

* * *

Le commerce des marchandises nécessite un outillage compliqué et engendre une série de services auxiliaires. Producteurs de céréales, nous en savons quelque chose : transporter du blé depuis les plaines de l'Ouest jusqu'à Liverpool, quel problème de manutention, sans compter le lourd appareil qui transmet la pensée. Nous avons construit des chemins de fer, lancé une marine intérieure, installé le téléphone et le télégraphe sur de formidables étendues, organisé des banques et des sociétés d'assurance, élevé des entrepôts, bâti des docks, amorcé le transport maritime. Tout cela sert à l'importation et à l'exportation et,

naturellement, se paie. Ces entreprises sollicitent aussi la clientèle étrangère: elles touchent en commissions, pourcentages, taux de fret ou d'assurance, des sommes considérables. Les peuples qui possèdent une flotte marchande louent ses services à ceux qui, moins favorisés, recourent au tiers pavillon. L'Angleterre tire de cet avantage une bonne partie de son revenu extérieur. Rien d'intéressant comme de surprendre ce mouvement au point neutre des grands ports, à Liverpool, Anvers, Hambourg, à New-York ou à Montréal: tous les pays sont représentés, jusqu'aux plus lointains; on cherche les drapeaux qui marquent les mouvements de cette géographie d'un jour; les quais ne suffisent plus à recevoir les navires dont quelques-uns mouillent au milieu des bassins, amarrés à des poutres jumelées; les cargaisons déversées sur des chalands sont tirées jusqu'aux quais; l'air est rempli du monde. Et quelles complications déclenche un seul arrivage: que d'écritures, de paperasses, de frais. Ceux qui rêvent d'une marine pour notre pays, et qui réclament l'autonomie de nos marchés, recherchent mieux qu'une satisfaction de

vanité nationale: la transformation en bénéfice du tribut que le Canada verse aux nations qui assurent son ravitaillement.

Les chemins de fer relient notre continent: le Canada et les Etats-Unis sont rattachés en plusieurs endroits, par où se déverse sur les deux territoires le flot des marchandises. Le transport des produits est liquidé par des opérations comptables dont on soupçonne la complexité et qui dégagent les charges à porter de part et d'autre. Côté voyageurs, même travail. La Compagnie Pullmann régularise chaque jour à la perfection une compensation monstre que perpétuent ses archives. Quiconque, en Europe, a traversé d'affilée plusieurs pays et répondu aux appels polyglottes des contrôleurs, a pu se faire une idée des raccords que sa randonnée allait provoquer dans les administrations.

* * *

Nous touchons à ce produit vivant de notre civilisation: le touriste. Le voyageur dispose de plusieurs moyens pour se munir des sommes nécessaires au séjour qu'il comp-

te faire à l'étranger. Il peut se pourvoir de monnaie, demander, par exemple, avant de partir pour New-York, des billets américains: procédé dangereux, à cause des risques de vol ou de perte. En règle générale — surtout lorsque son voyage doit se prolonger ou se ramifier dans différents pays, — il aura recours au chèque-touriste ou à la lettre de crédit. Le premier est payable à vue: il suffit d'y apposer une deuxième fois sa signature en présence de celui qui le paie. Il est accepté partout, à bord des paquebots ou dans les trains, dans les hôtels, les restaurants, voire dans les grands magasins. La lettre de crédit est plus personnelle: elle établit une provision circulaire, sur laquelle le voyageur tirera. Il faut se présenter chez un correspondant de la banque émettrice et se soumettre à des vérifications plus ou moins longues selon les pays; mais l'instrument est sûr.

Le touriste peut encore constituer un fonds dans une institution de l'étranger par un dépôt, ou une inscription de crédit.

Les dépenses des touristes enrichissent le pays qu'ils visitent. De passage à Berlin, je touche cinq cents dollars sur une lettre de

crédit: Berlin, qui a consenti l'avance, doit être remboursé et le chèque que j'ai souscrit devient une créance en faveur de l'Allemagne. Ainsi des millions que les Américains dépensent chez nous, chaque année: nous les touchons à New-York, ou dans quelque autre centre. Source de revenus dont il est peu question dans les traités. Les Canadiens ne songent guère, quand ils dénombrent leurs richesses naturelles, à la beauté des sites, au charme des monuments anciens, à l'attraction des traditions gardées. Les voyageurs affluent vers les régions privilégiées, lieux de pèlerinages historiques ou géographiques, et y dépensent largement. En 1913, près d'un million de touristes ont visité les trois faces du Mont-Blanc. M. Herriot a commenté ainsi cette statistique: « Si trois millions de voyageurs, au cours des trois premières années de paix, séjourneraient chacun trois jours en France, avec un coefficient de dépense moyenne de cent francs, ce seraient neuf milliards d'or qui rentreraient dans notre pays. » Le caractère qu'offre un pays ou un peuple entre pour beaucoup dans ce mouvement. « Allez voir Munich plutôt que Berlin, ville cosmopolite »,

me conseillait naguère une Allemande. Le moindre coin de pays, s'il est précieux par quelque aspect, éveille l'intérêt: à Aubazine, au sommet d'une délicieuse colline de la Corrèze, une Eglise du XI^e siècle, bâtie par des moines habiles à choisir un site, attire encore des curieux et assure au village pittoresque une vie économique. Il faut être allé à Chartres un dimanche pour savoir ce que l'auguste cathédrale appelle de visiteurs. Depuis vingt ans, pour ma part, j'insiste sur les avantages que nous aurions à conserver nos traits, nos moeurs, à soigner nos vieilles choses, à surveiller notre architecture. L'intérêt national et l'intérêt économique sont d'accord pour nous y inciter. Nos services publics, nos industries, nos institutions, devraient s'unir pour dessiner, jusque dans le détail, la physionomie du Canada.

* * *

L'immigrant emporte avec lui sa fortune, si maigre soit-elle: meubles, vêtements, sommes liquidées avant le départ. Dans les moments d'immigration à outrance comme

nous en avons connus, l'ensemble de ces apports forme une créance appréciable en faveur des pays où les colons s'installent. Plus tard, l'immigrant devient au contraire une source d'endettement: quand il a épargné, il envoie dans sa patrie des fonds qui s'inscrivent au débit du pays d'où ils sont expédiés; mais qui servent de réclame, en quelque sorte, et d'invite à l'émigration. Cela, à vrai dire, a bien changé. Les grands réceptacles d'hommes sont fermés, et les fameux *melting-pots* rétrécis; depuis la guerre, l'immigration aux Etats-Unis et au Canada a été réduite au minimum: la nation est complète, et n'offre plus aux candidats que des numéros d'ordre. Sur les paquebots, le touriste a remplacé le colon: les compagnies de navigation ont transformé les transatlantiques pour accommoder cette classe intéressante de voyageurs; le tourisme se substitue à l'immigration parmi les éléments de la balance économique. Il se produit aussi, dans les pays européens, un phénomène déjà constant à la frontière du Canada: les migrations d'ouvriers, saisonnières ou journalières, qui donnent lieu à des adaptations dans le domaine du droit

international, et, dans le domaine économique, à des virements de fonds répétés de nation à nation.

« VIEILLE NATION RICHE »

On distingue donc des courants qui emportent à l'étranger les capitaux accumulés par le travail et l'épargne, ou mobilisés par la spéculation ou les ressources innombrables du crédit. En dehors du commerce *physique*, celui qui porte sur les produits, se multiplient toutes sortes d'éléments, invisibles aux douaniers mais non aux banquiers, et qui comptent pour beaucoup dans la balance économique, surtout pour les pays riches.

Le placement et les services rendus manifestent chez une nation un certain état de fortune: avant d'y atteindre, elle a dû organiser son économie interne, créer un matériel, fonder des institutions. Ayant progressé, elle a désormais pignon sur rue; elle entreprend pour le compte d'autrui, se fait banquier, assureur, transporteur, entreposeur et, utilisant son capital-outillage et

son capital-institutions, décuple ses créances sur l'étranger.

Or un pays se préoccupe d'autant moins de la balance du commerce qu'il trouve ailleurs que dans l'exportation, des moyens de compenser ses dettes : il paiera, au besoin, avec ses revenus extérieurs. La balance du commerce peut lui être défavorable; si la balance des comptes penche en définitive de son côté, tout se rétablit. Si ce pays, importateur de capitaux et de services, est menacé en cas de guerre, il installera des industries complémentaires et se ménagera, du mieux qu'il pourra, de nouveaux centres d'approvisionnement. La preuve est faite: la France et l'Angleterre ont des balances du commerce adverses, mais les prêts consentis et les services rendus par ces deux pays leur procurent des recettes qui contrepèsent, et au-delà, l'excédent à solder du côté des importations.

* * *

Ce n'est pas le cas du Canada, du moins pas encore. Un pays jeune, à peine fondé, produit pour la consommation locale, et

vend peu à l'étranger; il exporte surtout des matières premières auxquelles il joint, lorsque son économie est mieux organisée, des articles semi-ouvrés. Il achète des autres nations les produits qui lui manquent. Il ne prête pas, il emprunte au contraire. Les capitaux lui viennent du dehors. Il attendra longtemps ses institutions propres et ses entreprises. Il n'a pas de revenus invisibles et, pour payer ses dettes, compte sur ses exportations, c'est-à-dire sur une balance du commerce favorable. C'était notre situation sous le régime français. Puis une vigueur nouvelle se dessine, s'installe. L'industrie apparaît, le négoce se répand; le pays établit des voies de communication, fonde des banques, des sociétés d'assurance; il amasse des capitaux, s'engage dans des opérations financières, accorde des crédits, offre ses services. Il acquiert de nouveaux moyens de paiement, des créances qui ne découlent pas directement de la vente de ses produits, qui sont d'origine financière. Telle, notre avance au cours du XIXe siècle et depuis le commencement de ce XXe siècle, que sir Wilfrid Laurier a promis à nos ambitions. Nous avons exploité nos ressources à l'aide

d'un outillage que nous avons dressé, et qui est considérable à cause des distances, notre lot ordinaire. Le Canada est devenu grand commerçant; il a des rentes. Il a commencé à prêter. Il entre dans les statistiques internationales où il lui arrive de se classer bon premier. Lui aussi s'est fait banquier, assureur, transporteur pour autrui. Il se rapproche du type des vieux pays qui, depuis plus longtemps, touchent à la fois des bénéfices sur leurs ventes, leurs services et leurs valeurs. Mais il s'en rapproche seulement, sans y atteindre: pour lui la balance du commerce compte encore, car les éléments invisibles qu'il exploite ne sont pas un appoint si considérable qu'il puisse se désintéresser de ses exportations. Il est encore pays vendeur de produits: c'est une erreur grave de l'oublier.

* * *

Il faut donc considérer l'ensemble de l'économie d'un pays avant d'apprécier sa balance du commerce; et l'on comprend que cette question soit différemment discutée, selon les milieux. La balance du commerce

n'est qu'un élément de la balance des comptes; les autres influent selon leur poids; et l'exportation demeure la suprême ressource lorsque les éléments d'autre nature font défaut. Reboud, dans son *Précis d'économie politique*, s'appuie sur un raisonnement semblable pour proposer trois schémas de balances des comptes, distincts selon qu'ils traduisent les engagements d'une nation jeune, d'une nation plus avancée, d'une « vieille nation riche ». Je rangerais le Canada parmi les nations « plus avancées ». Pour le moment, il doit compter sur ses ventes à l'étranger pour faire face à la double liquidation commerce-services, et il en sera ainsi aussi longtemps qu'il n'aura pas trouvé, dans l'exploitation des capitaux engagés, un moyen additionnel de se libérer. Une expérience récente a confirmé cette vérité: la mévente du blé canadien a été une des causes de la baisse de notre change.

Il est intéressant d'observer que la guerre a accentué le jeu des mêmes principes. Elle a pesé sur certains éléments de la balance des comptes sans modifier sa composition. Les belligérants ont été contraints de décupler leurs importations. Pour payer, ils ont cédé

leur portefeuille de valeurs étrangères et emprunté au dehors; et, lorsque la chose était possible, de ceux mêmes qui leur fournissaient les approvisionnements et les munitions. Les sources de leurs revenus se sont épuisées; les pays prêteurs en temps de paix se sont endettés et, pour eux, la balance du commerce a recouvré de l'importance. Le phénomène contraire se produisit dans les pays emprunteurs, du moins dans les pays qui pouvaient encore se livrer au commerce. Le Canada a exporté beaucoup; il a fait du crédit. Sa balance du commerce est devenue favorable et s'est additionnée d'éléments invisibles nouveaux: services augmentés, valeurs échangées, constitution de prêts. La balance économique du Canada pendant la guerre devrait être sa balance normale. Rien donc n'a été changé dans l'ensemble des tractations: les chiffres ont été déplacés.

LE MARCHÉ DES CHANGES

Voilà franchie la première étape: nous connaissons la composition de la balance

des comptes. Il faut commencer par là, avant de s'aventurer à définir le change. Sur ce point, l'exposé théorique n'a pas varié: la balance des comptes demeure un fait, partant une vérité, en-deça et au-delà de la guerre, la grande épreuve des doctrines économiques. Pour plusieurs, celles-ci se seraient montrées impuissantes au sein de la tourmente. Pas au point que l'on croit volontiers dans les milieux que borne la pratique. La science économique énonce des principes d'ordre; ayant observé la vie, elle se prononce sur la vie ordonnée, non la vie d'exception. Les sciences naturelles, les sciences physiques ou chimiques, posent aussi des lois qui s'appliquent « toutes choses égales d'ailleurs », c'est-à-dire, dans une similitude de circonstances et de faits. Quel écolier, par espièglerie, n'a pas réussi à faire rater une expérience de laboratoire en bouleversant une de ses conditions essentielles? On reconnaîtra que la guerre n'est pas précisément favorable à l'épreuve d'une théorie formulée au sein de la paix et en vue de la paix: précipiter les uns contre les autres des millions d'hommes, les armer, les ravitailler, provoquer ainsi un milieu troublé, où

l'on s'amuse à jeter des formules pour les voir éclater! Et pourtant la résistance des enseignements de la science économique, au sein d'événements aussi imprévisibles, reste étonnante. La guerre a bouleversé nos notions sur les finances publiques; mais le rouage des engagements internationaux demeure le même au fond, si les procédés sont nouveaux: les peuples achètent des produits, empruntent des capitaux, assument des obligations qui se résolvent en créances à solder.

* * *

L'ensemble des éléments de la balance économique révèle l'existence d'un vaste marché où se jouent les crédits internationaux. Le public s'y méprend parfois. Il croit ce marché fictif et soumis à la puissance des banquiers. Les problèmes soulevés par le change furent longtemps *tabou*: seuls les spécialistes s'y risquaient, et ils n'étaient pas loquaces. Aux examens, dans les écoles de commerce ou de science politique, c'était « la grande colle »: s'il exposait la théorie avec assez de facilité, le mécanis-

me compliqué rebutait l'étudiant sans expérience. La chute des devises causée par la guerre a vulgarisé des principes tenus pour rébarbatifs : la spéculation universalisa la notion du change, au moins sous sa forme rudimentaire. Tout le monde se porta vers les valeurs affaissées, avec l'espoir de profiter d'un relèvement ou pour établir des réserves à l'étranger. Le change prenait d'ailleurs une importance nationale à cause de ses répercussions sur la vie économique : les peuples atteints s'inquiétaient de l'instabilité du signe monétaire. On voulait savoir la raison d'une situation aussi anormale. La presse dut s'intéresser aux oscillations des cours, qui firent l'objet de chroniques quotidiennes. Mais, dans ces moments de surexcitation, le public continuait de s'interroger sur la légitimité des opérations auxquelles, néanmoins, il participait ; il redoutait quelque machination. Était-il possible, par exemple, que notre dollar, jusque-là si ferme, eût, en un tournemain, presque « l'espace d'un matin », perdu le cinquième de sa valeur par rapport au dollar américain, quand le Canada restait aussi prospère ? « Avouez, eût-il dit aux ban-

quiers, que vous réglez tout à votre gré et que vous êtes les maîtres d'une situation dont vous profitez. » Telle n'est cependant pas la réalité. Il existe un marché des valeurs internationales sur lequel on peut agir, mais qui obéit à ses propres lois. Il est considérable. Les produits de l'industrie s'y retrouvent sous la forme de titres, mais les tractations qui résultent des services et des mobilisations de capitaux forment une masse bien plus imposante, dont les financiers, en définitive, subissent les mouvements de fond, plutôt qu'ils ne les provoquent.

* * *

Etablir avec précision la statistique de ces mouvements est difficile. Comment saisir les opérations de change qui relient les pays et les arrêter à un moment donné, quand la vie déborde, dès qu'on croit les avoir réussis, les calculs les plus minutieux?

Y parviendrait-on d'ailleurs que, la minute d'après, ils ne seraient plus exacts. On s'y est tout de même attaqué, sachant bien que l'on atteindrait à des à peu près. Le livre de Jacob Viner, *Canada's Balance of*

International Indebtedness, est consacré à la période 1900-1913: il date un peu, s'il précède la guerre; mais il est intéressant par les procédés qu'il met en oeuvre sous les yeux du lecteur. L'auteur distingue, naturellement, la balance du commerce et les éléments invisibles et analyse surtout, parmi ces derniers, les apports des immigrants et des touristes, les prix du fret et des assurances, et les mouvements de capitaux. Ses conclusions, on le prévoyait, sont approximatives, mais intéressantes en ce qu'elles précisent, autant qu'il est possible, les courants économiques qui circulent constamment entre notre pays et l'étranger. C'est le premier livre à lire, pour qui veut approfondir cette question.

Chemin faisant, l'auteur compare ses assertions à celles que, de son côté, formulait vers la même époque, le directeur du Service fédéral de la statistique, M. R.-H. Coats, dans un rapport officiel sur le coût de la vie au Canada. On trouvera les chiffres de M. Coats dans le second volume du rapport: ils ne concordent pas avec ceux de M. Viner parce que les méthodes statistiques ne sont pas les mêmes, les unes comportant des adaptations

que les autres négligent. M. Coats a poursuivi, depuis, ses travaux. Il les publie, chaque année, sous la forme de tableaux statistiques polycopiés, qui sont communiqués à la presse et à qui les demande, et dont l'*Annuaire* reproduit quelques extraits. Ils couvrent une période de cinq ans. M. Coats distingue les éléments invisibles que nous connaissons et d'autres encore, bien imprécis: les dons aux missions lointaines, les dépenses aux fins de réclame, les droits sur les films cinématographiques, les gains réalisés par des Canadiens travaillant aux Etats-Unis.

Le lecteur qui désirera des chiffres se reportera avec profit à ce document. Je me contente, ayant indiqué les sources où puiser, de rechercher comment se fait la liquidation des sommes engagées. Elle se ramène, aussi bien pour les marchandises que pour les capitaux et les services, à une seule opération: le paiement, ou, ce qui est plus juste, la compensation. Le change intervient, à ce moment précis, comme un procédé économique et rapide.

L'instrument ne varie pas: pour dénouer les engagements internationaux, on a re-

cours, comme sur les marchés nationaux, à la monnaie et au crédit, mais c'est le crédit qui l'emporte de beaucoup.

LES MODES DE PAIEMENT

La nation débitrice peut se libérer à poids d'or. L'or, en temps normal, est une monnaie internationale: il est à la base de la plupart des systèmes monétaires et sert de garantie à tous les crédits: au-delà, il n'y a rien, et qui reçoit de l'or reçoit le bien suprême. On pèsera donc l'or, puisque seule compte la quantité de métal précieux que renferme une monnaie, et on l'enverra. Nous connaissons ces expéditions d'or dont journaux et revues nous ont entretenus: la photographie a reproduit les scènes de départ ou d'arrivée du métal, enfermé dans de petites caisses ou des barillets transportés dans des trains, sur des transatlantiques ou par avions; nous avons vu les lingots, qui semblaient de vulgaires briques, alignés sous l'oeil des vérificateurs. La richesse du monde, ou du moins son simulacre, véhiculée comme une cargaison de vin!

A New-York, le déplacement se fait dans l'atmosphère tendue d'une opération policière; au Havre, la réception paraît plus familière: on accueille avec un sourire ces barils d'or sur lesquels des gardiens, presque gouailleurs, s'assoient négligemment.

L'envoi d'or semble donc simple, à première vue. Cependant, il ne va pas sans frais; et le moyen le plus sûr d'éteindre une dette ne laisse pas d'être le plus coûteux. Il faut trouver de l'or, le refondre parfois, le transporter et assumer les risques du déplacement. Ainsi, entre Montréal et New-York, le prix d'une expédition est d'environ un demi cent par dollar; sur des distances plus grandes, il est nécessairement plus élevé, puisqu'il comprend le fret, l'assurance et les intérêts. Avant de consentir un tel déboursé, les débiteurs cherchent une opération moins onéreuse. Voudraient-ils d'ailleurs solder toutes leurs obligations avec de l'or qu'ils n'en trouveraient pas, parce qu'il n'y en a pas en quantité suffisante. Le mot d'ordre, dans le commerce intérieur comme dans le commerce extérieur, est de s'en passer et de le réduire à la fonction de garantie.

Les débiteurs canadiens ne paieront pas non plus en monnaie de papier, en billets du Dominion ou en billets de banque, qui n'ont pas cours à l'étranger. Ils sont échangeables contre de l'or aux guichets canadiens; mais en dehors de notre pays un créancier n'en a cure; sauf, s'il y consent, à les présenter dans une banque, et gagner ou perdre suivant le cours. La valeur des billets n'est pas stable : elle varie avec la cote du jour; et un créancier se refuse, dans le cours des affaires, à ces incertitudes. Passe pour de petites sommes: aux fins d'obliger un client, il arrive que l'on accepte une monnaie de papier étrangère et dont le cours est assez ferme. La monnaie saine et qui a bonne presse est reçue avec assez de grâce dans les hôtels ou les grands magasins. Je l'ai constaté maintes fois en Europe pour le dollar canadien, considéré, dans ses beaux jours, comme l'équivalent, ou presque, du dollar américain: à Londres naturellement, par solidarité impériale; à Paris aussi, et même à Berlin, où l'on encaissait notre dix dollars sans sourciller. Cependant, ce sont là des cas exceptionnels, se produisant dans les centres cosmopolites et

à un moment où notre monnaie tenait le haut du marché international. Il n'en serait plus ainsi aujourd'hui, car la différence au change est devenue trop considérable et trop sensible. Je me demande, d'un autre côté, quel accueil on réserverait à un billet de cent francs dans un hôtel montréalais? En thèse générale, on doit donc renoncer à utiliser notre monnaie de papier au paiement de nos dettes à l'étranger. Ce serait tout autre chose s'il s'agissait de l'intérieur, — Montréal-Winnipeg, par exemple, — où la monnaie de papier garde sa valeur nationale et joue un rôle de premier plan.

* * *

L'or est coûteux et rare, relativement ; la monnaie de papier, instable et sans efficacité légale: que reste-t-il donc aux débiteurs? Il leur reste d'acheter du change, c'est-à-dire un titre ou, plus exactement, du crédit. Evolution semblable à celle qui s'est faite dans l'économie nationale, et qui a refoulé le métal dans les coffres des banques ou de l'Etat. Ce n'est pas dire que l'or ne sert plus de rien: il poursuit, comme à l'in-

térieur, sa fonction régulatrice; mais on peut s'en passer.

L'INSTRUMENT DU CHANGE

Pour se procurer des lettres de change, il faut que ces lettres existent, c'est-à-dire qu'il soit possible de les tirer; qu'il se forme un marché où elles se vendent; enfin, que le prix en soit arrêté au moment où il y a preneur.

La lettre de change, dont l'usage est très répandu dans le commerce et la finance, est un ordre de payer donné par écrit. La définition que la loi propose est plus élaborée: « Une lettre de change est un ordre pur et simple, donné par écrit, adressé par une personne à une autre, signé de celle qui le donne, mandant à celle à qui il est adressé de payer sur demande, ou à une époque déterminée ou de nature à être déterminée, une somme précise de deniers à une personne ou à l'ordre d'une personne désignée, ou au porteur. » Le tireur est celui qui intime l'ordre de payer: il signe la lettre. Le tiré est celui à qui l'on enjoint de payer et dont le

nom apparaît aussi sur l'effet. Le preneur ou bénéficiaire est celui en faveur de qui la lettre est tirée. Rien n'empêche que le tireur se désigne comme bénéficiaire. Faire traite ou tirer sur quelqu'un, ou encore, pour être ultra-moderne, *traiter* sur quelqu'un, c'est donc lui ordonner le paiement d'une somme déterminée, et en ces termes essentiels: « A telle date, payez, à l'ordre de X., la somme de cinq mille dollars, pour valeur reçue. » Enfin, la lettre tirée et payable au Canada, ou tirée au Canada sur une personne qui y a son domicile, est dite intérieure; les autres — et ce sont elles qui nous intéressent surtout — sont extérieures.

* * *

Eclairons d'un exemple ces précisions juridiques, bien propres à désorienter ceux qui ne les ont pas vérifiées dans la pratique. Un négociant a vendu des marchandises: si l'acheteur paie comptant, l'opération est terminée. Il se peut cependant qu'il désire obtenir du crédit; le vendeur a tout avantage à y consentir s'il croit à la solvabilité de son client. Le marchand dispose en ce

cas de tous les modes de la vente à terme: ou bien il inscrira la somme due au débit de son client, sans plus, et il se passera d'une reconnaissance; ou bien il exigera de son débiteur un billet, c'est-à-dire une promesse de payer dans un certain délai; ou encore il prendra lui-même l'initiative du paiement en tirant sur son débiteur une lettre de change, lui ordonnant de payer à une date indiquée, ou à une date qui sera déterminée par la présentation de l'effet. Qu'il reçoive une promesse ou qu'il prononce un ordre, le marchand a en sa possession un titre écrit et négociable: s'il a besoin d'argent avant l'échéance, il présente cet « effet de commerce » à la banque et encaisse la somme, moins l'escompte. Le marchand, sans toucher, a touché; et l'acheteur, sans payer, a payé. Ce dernier profite du délai, poursuit ses affaires, réalise un profit et, la minute venue de s'exécuter, fait honneur à son obligation, soit en accomplissant sa promesse, soit en se rendant à l'ordre qu'il a reçu: dans les deux cas, il s'acquitte; car, si le crédit a fait un miracle, ce n'est que pour un temps, nous le savons, et l'heure sonne toujours où il faut vraiment payer.

Dans le domaine international, les mêmes phénomènes entraînent des résultats semblables. Les clients des fournisseurs étrangers ont recours aux mêmes procédés de paiement; s'ils n'envoient pas d'or, ils se libèrent par chèque, signent des billets, ou acceptent les lettres de change tirées sur eux, jouissant ainsi d'un délai qui leur permet d'accumuler les sommes nécessaires à leur libération. Tout se passe comme si l'opération s'était déroulée dans les bornes du marché intérieur. La lettre sanctionne une dette préexistante et devient un titre de créance. Ces titres, disséminés partout, mesurent l'intensité des engagements internationaux; et les courants ainsi établis se contrarient, puisque les pays sont à la fois créanciers et débiteurs.

On le soupçonne, bien d'autres modalités seraient à signaler: le cas, par exemple, où l'acheteur joint à sa commande une lettre de crédit commerciale. On rencontre souvent cette pratique qui consiste à établir, chez un banquier, une provision, sur laquelle le vendeur se paie après l'exécution de la commande. Elle offre de sérieux avantages, les risques d'insolvabilité étant pratique-

ment écartés; le vendeur ne se préoccupe que de la solvabilité de l'institution qui a reçu les fonds ou qui s'est engagée à les faire. Somme toute, ce procédé ne fait qu'ajouter un titre à ceux qui existent déjà.

* * *

Supposons maintenant que, dans les différents pays, tous les créanciers tirent sur tous leurs débiteurs à l'étranger: voilà des tas de papiers de commerce. Ils sont là, attendant le moment d'être présentés et honorés. Un débiteur de l'étranger cherchera à se procurer ces effets pour acquitter sa dette. Il se crée ainsi un marché d'un genre spécial où l'on vend des lettres de change comme sur d'autres marchés, des produits. Des marchands, les banquiers dans l'espèce, s'occupent du trafic. Un double courant d'offre et de demande se forme; et il y aura preneur car, en principe, ce moyen de payer est, ne l'oublions pas, plus avantageux que d'autres. Des milliards sont ainsi compensés sans mobiliser d'or.

Insistons, car nous sommes au coeur de la question. Charles Gide définit le change:

« le commerce des lettres de change »; et un auteur canadien-anglais affirme de son côté: « *Exchange is conducted by the purchase and sale of bills of exchange.* » Définitions un peu étroites, car le marché n'est pas uniquement alimenté par des lettres de change: on y jette de tout, des chèques, des lettres de crédit, des mandats, des ordres d'achat ou de vente, que sais-je encore; mais tous ces effets se ramènent au type de la lettre de change, c'est-à-dire à un ordre de payer: un câble est un ordre de payer, lorsque, d'un commandement bref, il déplace des capitaux, parfois énormes; un chèque est un ordre de payer, si la loi le définit, « une lettre de change, tirée sur une banque et payable à demande ». A-t-on acheté de la pâte de bois ou du blé, vendu du coton ou des minerais; a-t-on prêté de l'argent, placé des fonds, cédé des valeurs en bourse, fait un voyage, il n'importe: tout aboutit à un ordre de payer, à un paiement. Le quart d'heure de Rabelais sonne à l'horloge universelle; les éléments si variés de la balance des comptes, et de tous les pays, prennent finalement la forme d'un crédit ou d'un débit, et se soldent, sinon par de l'or, du moins par du papier.

Soit. Les créanciers étrangers, cependant, qui ont tiré des lettres de change sur leurs clients éloignés, seraient fort embarrassés, eussent-ils même recours à des représentants, pour toucher les sommes qui leur reviennent. Aussi accepteront-ils de vendre leurs titres. Plusieurs de leurs concitoyens, débiteurs eux de l'étranger, rechercheront des effets qui sont payables dans le pays où ils doivent s'acquitter: cela leur évitera d'expédier de l'or, puisqu'ils n'auront qu'à transmettre les titres à leurs créanciers qui, après encaissement, se trouveront payés en même temps que les débiteurs des premiers créanciers, des créanciers vendeurs, seront libérés. Simple jeu de compensation. Un Américain a vendu pour cent millions de coton à un Canadien, et un Canadien, pour cent millions de blé à un Américain; les deux marchés se compensent, l'Américain se procurant, pour se libérer, les cent millions qui sont dus au Canadien, et vice versa. Des milliers d'acheteurs et de vendeurs, de créanciers et de débiteurs, tâcheront ainsi de s'assurer des fonds payables à l'étranger: quelques-uns voudront, par exemple, des fonds payables au Canada. On pourrait dé-

signer par des initiales les négociants que cette opération circulaire intéresse, ou encore donner une forme graphique au voyage accompli par l'effet compensateur; mais je ne fais qu'indiquer le moyen que l'on a trouvé pour se passer de l'or et qui consiste à acheter des titres de créance sur l'étranger si on est débiteur, et à les vendre si on est créancier. Comme, dans le commerce intérieur, on a peu à peu substitué à l'or la monnaie de papier puis le chèque, dans les relations internationales, on lui a préféré l'effet, qui est devenu un instrument de crédit et un mode de paiement universellement accepté.

L'INTERVENTION DES BANQUES

Tout cela est encore bien compliqué si les négociants qui désirent vendre ou acheter des titres sont obligés de se chercher. Le marché existe bien, mais il faut un organisme qui le relie et le rende accessible. On le sait, les banques parent à ces inconvénients en se livrant au commerce des effets et des titres. L'opération se dédouble, mais ce n'est qu'apparence; en réalité, elle est sim-

plifiée, comme est simplifié l'échange par l'emploi de la monnaie qui substitue au troc l'achat-vente. Les banques sont au centre du marché et les valeurs affluent vers elles. Elles escomptent les effets, font les encaissements, reçoivent les versements, émettent des lettres de change sur les provisions qu'elles ont à l'étranger. Il n'y a rien de changé, si ce n'est que des institutions servent d'intermédiaires aux intéressés, examinent et apprécient les titres de créance offerts sur le marché, liquident les engagements, se portent garant en certains cas, et transforment la monnaie nationale en monnaies étrangères: le tout, en retour de rémunérations fondées sur le risque et la durée. Grâce à ces institutions, le bénéficiaire d'un effet de commerce sait où le négociier; et le débiteur qui a contracté une obligation envers un créancier du dehors sait comment s'acquitter sans déboursier d'or: en offrant en paiement la signature du banquier.

Celui-ci achète de la monnaie étrangère comme, au marché Bonsecours, on achète des légumes; et comme les légumes sont apportés au marché Bonsecours par les cultivateurs pour être vendus aux marchands de

détail, ainsi les valeurs sont présentées au banquier par les commerçants, les industriels ou les financiers, afin qu'il en fasse un stock de crédit et le dispense.

Sur ce marché il y a des valeurs et, par conséquent, des prix qui varient. Le caractère d'un effet, ses garanties, le temps, les intérêts à courir, autant d'éléments plus ou moins accentués, qui contribuent à former des catégories auxquelles correspondent des prix plus ou moins élevés. Dans chaque catégorie, les prix oscillent suivant l'offre et la demande, tout comme sur un marché de produits ou à la Bourse. Quand des débiteurs plus nombreux réclament des effets sur l'étranger, les prix montent; ils baissent au contraire quand les créanciers sont en plus grand nombre et offrent leurs titres à une moindre enchère. Ce qui provoque l'offre et la demande, ce sont, en dernière analyse, les engagements internationaux, c'est-à-dire la balance des comptes, dont nous retrouvons l'influence.

Voyons cela d'un peu plus près.

L'OFFRE ET LA DEMANDE

Si toutes les créances et toutes les dettes, existant entre deux ou plusieurs pays, représentaient, à un moment donné, des sommes égales, celles-ci se neutraliseraient. Il y aurait compensation parfaite, et, sur les marchés du change, la demande équivaldrait à l'offre: les prix seraient en équilibre. On ne paierait pas, par exemple, le dollar américain plus cher ni moins cher. On le paierait un dollar: il serait *au pair*.

Dans l'ordinaire des choses, les créances et les dettes ne balancent pas. Le mouvement des importations et des exportations, des placements et des commissions, varie beaucoup, provoquant, d'un côté ou de l'autre, affluence ou rareté de papier négociable. Le jeu de l'offre et de la demande se déclenche aussitôt. La balance économique est-elle favorable aux Etats-Unis, on offre à New-York beaucoup plus d'effets payables à Montréal, qu'on n'en offre à Montréal, payables à New-York. L'équilibre est rompu: nous devons plus qu'on ne nous doit. Le dollar américain fait prime, du

moins si l'on suppose que le Canada et les Etats-Unis soient seuls en cause. Il faudra déboursier davantage pour obtenir du change sur New-York; et déboursier moins, pour se procurer du change sur Montréal.

Mais il s'agit bien de deux pays seulement! La réalité est beaucoup plus enchevêtrée: le monde entier participe au change. Combien de nations font affaire avec nous? Notre statistique officielle en relève trente-cinq ou quarante, et même cinquante-cinq et plus, en tenant compte des colonies. Or, prenons une « place », comme on dit couramment: New-York, Londres, Paris, ou Montréal. D'où provient l'offre du papier? Des négociants de tous les pays, qui tirent sur leurs clients étrangers et confient leurs effets à des banques; ou des banques elles-mêmes qui font traite sur leurs correspondants. Et la demande? Des personnes, aussi de tous les pays, qui ont à effectuer des paiements à l'extérieur; ou des banques qui ont à constituer au dehors des réserves sur lesquelles, à l'occasion, elles tireront, ou bien encore, qui ont à faire des remises aux banques étrangères. La demande et l'offre ne sont d'ailleurs pas confinées à une seule

place: elles rayonnent partout. C'est un constant chassé-croisé.

Certains marchés sont plus achalandés que d'autres, comme pour les marchandises. Le même phénomène se produit dans le domaine du change intérieur: New-York est la grande place sur laquelle tirent les banquiers américains, sûrs d'y trouver du papier payable dans les diverses villes du pays. Pour le change international, Londres a été longtemps — le sera-t-il toujours? — la place maîtresse. Les banquiers de l'étranger savaient qu'ils y trouveraient un change abondant, à cause du commerce important que faisait l'Angleterre et des services d'ordre économique qu'elle assumait pour le reste du monde.

* * *

Toutes les combinaisons deviennent possibles, lorsqu'il s'agit d'une marchandise aussi souple, aussi « volatile », que le crédit. La finance est à l'affût des variations qui se produisent sur les marchés nationaux: elle se précipite vers les prix les plus avantageux. C'est tout le principe de l'« arbitra-

ge », opération rapide comme toute spéculation, qui se porte vers les changes bas, aussitôt revendus avec bénéfice sur une autre place, sur d'autres places même, s'il existe un arbitrage *composé*. Rien n'empêche d'ailleurs, dans le cours des affaires, de tirer sur une place où le paiement à effectuer reviendra moins cher: un marchand américain, créancier de Berlin et débiteur de Londres, peut avoir intérêt à négocier son change à Londres. La finance choisit donc parmi les devises celle qui lui convient. Elle est aussi entraînée par les courants du commerce et les liens des engagements internationaux. C'est notre cas, en ce qui concerne Londres et New-York. Nos dettes, sur le marché américain — et elles sont considérables — sont compensées à New-York, mais Londres nous doit; nous payons donc New-York, en partie tout au moins, avec des livres anglaises. C'est *le triangle*: Montréal, New-York, Londres. Cet échange de dettes et de créances — produits, services et capitaux — est pour beaucoup dans la solidité, même relative, de notre change aux Etats-Unis; et il explique comment New-York est véritablement notre marché.

LA COTE ET LE PAIR

Le marché du change n'a pas de toit, si j'ose dire, pas d'immeuble comme la bourse, où se font les transactions quotidiennes. Les agents, les courtiers et les banquiers, reliés par des moyens de communication rapides, agissent d'accord, sans nécessairement se réunir. Le taux du change est communiqué par les bureaux principaux des banques aux succursales, plusieurs fois pendant la journée. Si l'on achète du change à une succursale, le gérant, avant d'indiquer le taux, téléphone au préposé qui, au siège social, enregistre les variations. Les taux peuvent changer une infinité de fois, suivant les opérations ordinaires et la spéculation. Ceux que donnent les journaux ne valent déjà plus, au moment où ils paraissent, sinon comme une indication de tendance. Chaque soir, ils restent figés sur un tableau, et marquent un arrêt, comme une mécanique au repos. Les taux livrés à la presse ne sont même pas ceux qui ont cours, en réalité, à la banque où l'on se présente: ils donnent lieu à des rajustements

qui varient aussi d'une banque à l'autre ; le public Montréalais l'a constaté au moment de la baisse du franc, quand il achetait des devises françaises comme on achète des titres à la Bourse. Ils s'établissent encore de gré à gré pour des opérations importantes.

La cote exprime le taux du change, au moins, nous venons de le voir, l'espace d'un moment. Au premier regard, les alignements de chiffres et de signes ne disent rien aux personnes que l'étude ou la pratique n'ont pas initiées. Le Zodiac, observe M. W.-F. Spalding, n'embarrasserait pas plus un enfant. C'est exagéré. On se familiarise vite avec les cours du change ou de la Bourse, si on les examine d'un peu près, en les éclairant de quelques données élémentaires. Voici d'ailleurs le moment de recourir à un instrument de travail, peu coûteux à qui tentera l'aventure: il suffit de découper dans un journal la cote des changes. Elle est, ici ou là, plus ou moins complète; et ce ne serait pas un mal d'en comparer plusieurs. Celle de la *Banque Royale du Canada*, que publie le *Star*, présente un avantage: elle donne le pair des monnaies.

Le pair correspond à la quantité d'or que renferment les monnaies. Il sert de pivot aux oscillations du change, dont on mesure l'ampleur par rapport à lui. Ainsi, le dollar canadien et le dollar américain sont au pair lorsque, sur les deux marchés, celui des Etats-Unis et celui du Canada, ils valent l'un et l'autre un dollar, parce que chacun représente 23.22 grains d'or fin. Il est facile, en partant de ce principe, d'établir le pair d'une monnaie étrangère par rapport à la nôtre, pourvu que l'on connaisse la quantité d'or que renferme cette monnaie: la livre anglaise est au pair, par exemple, à quatre dollars, quatre-vingt-six cents et deux tiers, parce que la livre-or équivaut à cette somme par rapport à notre dollar-or, ou, pour employer l'expression de Reboud, qui est plus claire, parce qu' « il y a autant d'or dans une livre sterling que dans quatre dollars, quatre-vingt-six cents et deux tiers de notre monnaie. »

Les écarts du change s'expriment donc par rapport au pair. Suivons la cote: la livre anglaise, selon les offres et les demandes, vaut \$4.87 ou \$4.85; le franc, dont le pair est 3.918 cents, se vend 3.92 ou 3.90

cents. Il s'agit ici, je le répète, de la cote normale; en temps de crise, les oscillations atteignent à des amplitudes beaucoup plus sensibles.

L'unité monétaire des Etats-Unis et du Canada étant la même, on indique d'un chiffre la prime ou la perte au change. Si le dollar américain fait prime sur notre marché, c'est qu'il vaut plus que le dollar canadien dans la proportion qui est portée à la cote: un seizième de un pour cent, par exemple, et même quinze ou dix-neuf pour cent quand le change se dérègle. A l'aide de cette proportion, on établit facilement le prix du dollar.

En réalité, nous n'avons pas de marché du change; et c'est contre quoi quelques financiers ont tenté de réagir ces temps derniers. On pourrait très bien ne publier, chaque matin, que le coût du dollar américain à Montréal: indiquer simplement la prime ou l'escompte. De là à trouver l'expression monétaire, au Canada, de toutes les cotes inscrites à New-York, il n'y a que l'effort d'une mathématique. L'importance du marché de New-York, clef des transactions du change en Amérique, explique pour une

bonne part notre situation, qui n'est pas désavantageuse quand le triangle Londres, New-York, Montréal est solide.

* * *

Depuis quelques années, toutes les monnaies étrangères sont cotées en dollars sur notre marché. Montréal donne donc *l'incertain*, ou selon l'expression anglaise, le change fixe (*fixed exchange*). Donner *l'incertain*, c'est coter la monnaie étrangère en monnaie de notre pays, c'est dire à combien de dollars ou de cents revient l'unité étrangère. Autrefois, la cote de quelques monnaies étrangères était énoncée à Montréal, dans leur propre dénomination: on donnait le *certain*. C'était le cas du franc. On disait combien on pouvait se procurer de francs pour un dollar: environ cinq francs et quinze centimes, avant la guerre. Ceux qui ont vécu à cette époque en France se rappelleront cette cote avec laquelle ils se sont familiarisés; car la place de Paris cotait l'*incertain*, et la valeur du franc était exprimée en des termes identiques, au Canada et en France. J'étais alors boursier. Je recevais,

comme les boursiers d'aujourd'hui, trois cents dollars par trimestre. Le pair du dollar était de cinq francs quinze, mais, comme beaucoup d'autres, je le comptais à cinq francs, et ce qui dépassait cette somme me paraissait un supplément que les circonstances m'apportaient. Sur trois cents dollars, je réalisais ainsi trente-cinq, parfois quarante francs, que j'employais aussitôt à l'achat des bouquins les plus coûteux, ceux de trente ou de trente-cinq francs: *La Colonisation*, de Paul Leroy-Beaulieu, ou le *Dictionnaire d'Economie politique*, que j'avais l'impression de me procurer pour rien, ou à peu près. Mais tout cela est loin, et, sans doute, bien peu intéressant. Inutile d'insister, d'ailleurs, si, comme nous le savons, notre place ne cote plus le dollar en francs, mais le franc en cents, ayant renoncé à donner le certain ou le *movable exchange*. C'est une complication de moins.

* * *

Les chiffres de la cote sont distribués en trois colonnes, aux fins de distinguer les

opérations suivant le mode de transmission et la date de l'échéance. Les rubriques varient: cable-transfert, valeur à vue, valeur à soixante jours. Une somme transmise par cable est payable immédiatement; à cause de cela, le taux en est plus élevé, l'agent ne bénéficiant pas des intérêts pendant un certain temps, comme dans le cas d'une lettre de change confiée à la poste. La durée de la traversée de New-York à Londres, par exemple, et le taux des intérêts à Londres entrent en ligne. Les lettres à vue, tirées en général par des banquiers, sont acquittées sur présentation.

La cote des effets à vue est la cote type, la cote de base, si l'on peut dire. Le papier long est tiré à trente, soixante ou quatre-vingt-dix jours, soit par des banquiers, soit par des négociants. L'acheteur de la lettre défalque les intérêts, l'impôt du timbre, et une légère couverture pour les risques à courir.

LE POINT D'OR

Y a-t-il un cran d'arrêt aux oscillations du change? La livre peut valoir quatre dol-

lars et quatre-vingt-sept cents, à New-York: elle bouge par cinq centièmes de cent, ou, comme on parle ordinairement, de cinq points par livre: 4.85.85, 4.85.90, 4.85.95 Rien n'empêche, d'ailleurs, de serrer le calcul de plus près encore. Mais peut-elle dépasser ces limites, valoir, par exemple, quatre dollars, ou trois dollars et demi; ou, à l'inverse, cinq dollars, voire cinq dollars et demi? Quand les réserves d'or sont suffisantes, non. Le cran d'arrêt, dans les périodes normales, c'est le point d'or, le fameux *gold point*. Si le change s'élève au-delà de ce qu'il en coûterait pour expédier de l'or, le débiteur a recours au métal, ou le créancier prie son débiteur de le payer en espèces ou en lingots. Le change-papier, ou le change-crédit, ne trouvant plus preneur, tombe de lui-même et le taux se rétablit: sitôt qu'il est moindre que les frais d'envoi d'or, on s'en tient au papier. Oscillations légères, faciles à suivre par la statistique des entrées ou des sorties d'or et par les indications de la cote. Bref, on a recours au papier ou au crédit quand ils ne sont pas trop cher, et à l'or sitôt que le métal est à meilleur marché.

Le point d'or n'est pas fixe. Question de frais, toujours: pour le papier court, il n'est pas le même selon que l'on expédie des pièces d'or ou des lingots; il varie aussi suivant le coût de l'assurance, des intérêts et du transport. Ainsi, au commencement de la guerre de 1914, le taux d'assurance, élevé à cause des risques, recula la limite de sortie ou d'entrée de l'or. Pour le papier long, l'escompte intervient. Détail de pratique, que le lecteur obtiendra facilement des préposés qui, dans chaque banque, s'en occupent.

LA GUERRE DES CHANGES

Aujourd'hui, cela n'est que théorie, nos réserves d'or n'arrivant plus à corriger le change. Le *gold point* est dépassé de beaucoup. Le dollar américain vaut un dollar dix, et même davantage. Les changes sont en plein désarroi, et pour la seconde fois depuis dix ans. Avant d'expliquer la situation où nous sommes acculés, il n'est pas inutile de retourner aux moments troublés qui ont accompagné et suivi la guerre, pour y chercher des points de comparaison et, peut-être, des éclaircissements.

Le mouvement se répartit en trois périodes: la première, de liquidation; la deuxième, de stabilisation; et la troisième, de dépression ou de crise. Une lutte, parallèle à celle des armées, se livra pour consolider les changes et assurer la victoire des monnaies.

* * *

La liquidation. — En 1914, les envois d'or se précipitent. Les nations réalisent leurs valeurs. Le marché est inquiet. On encaisse. Les hostilités ne sont pas déclarées qu'on les prévoit. Une crise financière, très brève, mais aiguë, précède celle que l'on pressent. Paris, Londres et Berlin haussent les taux d'escompte dès le 31 juillet et les Bourses ferment leurs portes. Le change subit le contre-coup de la panique. A New-York, le 28 juillet, le câble transfert est à 4.93 la livre sterling ; deux jours après, c'est le chaos. Le 31, la *Gazette* de Montréal annonce que le *sterling exchange is very unsettled*; le 1er août, elle dit: *no quotations*.

Presque aussitôt, les marchés se ressaisissent et l'harmonie des lois économiques se

rétablit. En France, la liquidation des valeurs, les appels de fonds provoqués par les voyageurs, et le dépôt à New-York de six millions de dollars maintiennent les devises. L'Angleterre, créancière du monde, affermit sa situation. L'Allemagne, à force d'or, stabilise, jusqu'à un certain degré, le cours du mark. Elle applique à ces fins l'indemnité reçue de la France après 1870. Des pièces oubliées réapparaissent dans la circulation internationale. New-York porte, pour un temps, le poids de la liquidation financière. La place est débitrice et ne peut plus user des envois d'or à cause du danger des transports. L'importation des marchandises est arrêtée. Les valeurs à vue anglaises sont cotées sept dollars. Mais les financiers américains agissent vite. Le 4 août, la Banque d'Angleterre accepte que de l'or américain, — plus de cent millions — soit transféré à Ottawa et placé à son crédit. La balance des comptes est rétablie.

* * *

La stabilisation. — La guerre se prolongeait au-delà des quelques mois que de gra-

ves financiers lui avait accordés. Plus elle durait, plus les importations des pays bel-ligérants augmentaient, car ils se procu-raient en dehors de leurs frontières une bonne partie du matériel de guerre et de leur subsistance. C'est par milliards que l'Eu-rope s'endette envers l'étranger, qui accu-mule de formidables excédents d'exporta-tion. Le Canada fournit aux alliés des armes et des habillements. La balance du commerce, longtemps adverse, tourne à notre avantage. Notre commerce exté-rieur est parfait, à cette époque, si l'on accepte les théories mercantilistes : le Canada, industrialisé par la guerre, déverse ses produits sur les marchés européens et fait figure de « vieux pays riche ».

Or, l'Europe doit payer. Avec quoi? Pas avec des marchandises, puisque sa produc-tion est réservée à l'intérieur, pour soutenir la guerre et nourrir la population. Ce man-que à l'exportation pousse jusqu'au point de résistance un des plateaux de la balance des comptes. L'Europe ne vend plus, elle ne compense plus ses dettes extérieures par ses créances-produits. Selon les mercanti-listes, cela même aurait dû entraîner sa rui-

ne. Il n'en fut rien. Les éléments invisibles équilibrèrent les échanges. L'Europe, ne pouvant pas solder ses dettes avec de l'or, a recours au crédit. Elle stabilise le change par des procédés de finance. Il le fallait d'ailleurs, la lutte se poursuivant jusque sur ce terrain. Les valeurs alliées ne devaient pas céder; le sentiment pénétrait ces opérations d'où on l'avait banni jusque-là. Tous les moyens sont utilisés pour consolider les devises. Contre une loi économique on dresse une autre loi économique. Les importations sont réduites aux articles nécessaires. L'Europe avait besoin de créances: elle sollicita de larges crédits, requisitionna les valeurs étrangères détenues par les Européens. Celles-ci, achetées ou empruntées du public par les gouvernements, furent jetées dans la balance, du côté opposé aux importations. Des créances, toujours des créances! Le procédé réussit. Pour s'en rendre compte, on fera quelques sondages dans la masse des chiffres de ces quatre années, en examinant les trois valeurs les plus importantes sur le marché de Montréal: la livre sterling, le franc et le dollar américain. Le change a tenu.

La dépression.— Cette situation, singulièrement facilitée par l'entrée en guerre de la République américaine — qui poussa jusqu'à onze milliards de dollars ses avances aux pays de l'Entente — se prolongea jusqu'à l'armistice.

En mars 1919, l'Angleterre prévoyant la baisse du change et croyant servir mieux ses intérêts, renonce à la politique de soutien suivie pendant la guerre. Du coup, elle raréfie l'importation américaine et, tout en semblant demeurer libre-échangiste, s'entoure d'une invisible protection. L'acheteur anglais réfléchira deux fois avant de se porter acquéreur d'un article qui, du fait de la prime du dollar, lui coûte de dix-sept à vingt pour cent de plus. Le commerce national bénéficiera d'autant. Il se peut que cela ne se réalise pas pour les objets de luxe, mais le luxe n'est pas l'essentiel. Et puis, les autres pays qui se fournissaient chez les Américains trouveront la route du marché britannique et des facilités que les Etats-Unis ne peuvent plus offrir parce que, créanciers de tous, ils sont prisonniers de leur change. L'Angleterre, concluait un économiste canadien, garde le coup d'oeil. Elle

est encore, en matière de finances, maîtresse du monde. S'il en fallait une preuve, cette dernière attitude suffirait. Ainsi parlait le rédacteur anonyme des *Investment Items*.

Les devises chancelèrent aussitôt. Le change obéit seulement aux sollicitations de l'offre et de la demande; n'étant plus étayé par des crédits, il ne connut plus de contrainte. La balance des comptes joua à ressorts découverts. Or, les importations des pays d'Europe augmentaient toujours. A cette source constante d'endettement s'ajoutaient les intérêts sur les emprunts et le remboursement des capitaux avancés. En regard, presque rien. L'Europe, pour produire, a besoin de matières premières; et les prix, déjà fort élevés, s'alourdissent du change chaque fois qu'elle demande des approvisionnements à l'étranger. L'industrie attend et se limite. L'exportation reste maigre. Et comme l'or n'entre plus en ligne de compte, parce qu'il ne sort pas et que, d'ailleurs, il ne suffirait pas à solder les dettes, c'est la débâcle. L'Europe doit plus qu'on ne lui doit, trois, quatre et cinq fois plus. Elle n'a plus guère de créances à faire valoir: l'offre du papier sur la place débi-

trice est minime devant la demande formidable. Il n'y a plus de point d'équilibre. Le change est livré aux enchères. La spéculation aidant, les taux ne connaissent plus de limite.

* * *

Nous avons été touchés par le ressac. Notre dollar, qui s'était à peu près maintenu, qui avait atteint le pair plusieurs fois et même fait prime par moments, fut entraîné vers la baisse. Le change américain nous fut défavorable. Le public ne s'inquiéta guère, aussi longtemps que la prime du dollar *yankee* ne dépassa pas deux ou deux et demi pour cent. Il y voyait une conséquence du conflit européen. Mais, à partir de juillet 1919, la prime bondit: elle atteignit trois pour cent, puis dix. Ce fut une surprise générale, et la même réaction psychologique que nous connaissons aujourd'hui. Ces Américains, qui osaient attenter à notre monnaie! En réalité, nous subissions la loi. Était-ce celle de la balance du commerce? — La balance du commerce entre les Etats-Unis et le Canada nous fut toujours adverse: il suffit, pour s'en con-

vaincre, de comparer les importations et les exportations depuis vingt-cinq ans. Qu'est-ce donc qui nous avait protégés? Le jeu des capitaux, sans doute, mais aussi nos ventes à l'Angleterre qui se résolvaient pour nous en créances compensatrices sur le marché de New-York: opération triangulaire dont j'ai déjà parlé. Mais il vint un moment où ce remède n'atténua plus le mal. L'Angleterre et d'autres pays d'Europe ne soldaient pas comptant tous leurs achats: ils en donnaient des reconnaissances, qui n'étaient pas livrées au change, de crainte d'accentuer la chute des valeurs. Ils payaient en crédit. D'un autre côté, la balance des comptes s'était alourdie du service des emprunts que nous avions contractés. Le 11 décembre 1919, le dollar canadien marque une perte de onze pour cent à New-York. Le marché est bouleversé. Le Gouvernement canadien expédie de l'or. Nos ventes aux Etats-Unis sont intensifiées et les cours se raffermissent; mais pour un temps seulement. Le dollar touchera quinze pour cent de perte et même, après un nouveau relèvement, seize pour cent. L'ascension réelle de la ligne, souvent brisée, ne commencera

qu'en 1921, pour atteindre le pair l'année suivante, puis retomber encore: notre monnaie ne se rétablira qu'en 1924. Dans cette course, notre dollar a suivi à peu près les mouvements de la livre. En 1925, nous revenons à l'étalon-or, de même que l'Angleterre. Le mouvement des capitaux s'accroît et contrebalance nos dettes commerciales. La situation est normale, au moins jusqu'en 1927. Puis, pendant deux ans, les cours du dollar américain seront supérieurs au pair, de deux et demi pour cent, à certains moments. Le point d'or ne joue plus, parce que notre masse de manœuvre-or est insuffisante. Nous restons théoriquement fidèles à l'étalon-or; en fait, les banques ne livrent plus de métal précieux. En 1931, c'est la crise.

LA CRISE

Les courants de la balance des comptes sont retournés contre nous. Depuis trois ans, la balance-produits est adverse, les exportations d'or oscillent, le tourisme faiblit, l'immigration de même, ou,

du moins, le capital apporté par l'immigrant. Les assurances, il est vrai, ne bougent guère, et les frais de transport se contractent, mais nous portons la charge des intérêts de nos emprunts. Dans l'ensemble, nous devons plus que l'étranger ne nous doit.

Or, le mouvement des capitaux — placements, prêts à court terme, achats de valeurs mobilières — servait naguère de correctif. L'or jouait, sans doute, mais peu : l'emprunt, en comblant les différences, rétablissait notre change. Point que la statistique officielle démontre, et sur lequel on est d'accord. Tout comme un individu, qui ne peut pas payer ses dettes à l'aide de ses revenus, a recours au crédit, le Canada demandait à New-York ou à Londres des sommes qui offraient le double avantage de l'aider à développer son économie interne et à boucler sa balance des comptes. Voilà le secret du change. Le Canada, pays neuf, en partie inexploité, riche de promesses, attirait la finance étrangère habituée dès longtemps à l'alimentation des marchés nouveaux, celle de Londres surtout, qui la première vint à nous. Puis, New-York entra

en scène, New-York gorgé d'or, mis en confiance par les progrès de notre pays auxquels il avait participé, auxquels les tarifs douaniers l'avaient presque contraint de se prêter. Des milliards, près de six, — sinon plus — traversèrent notre frontière. Cela vaut bien des réserves d'or — impossibles d'ailleurs — bien des masses de manoeuvre métalliques. Nous étions confortablement installés dans l'emprunt, trouvant de quoi acquitter les intérêts dans notre activité intensifiée, dans la mise en oeuvre accentuée de nos richesses naturelles.

* * *

Depuis la crise, le vent a tourné. Au commencement de l'année 1929, notre finance, attirée par les taux élevés du crédit à court terme, avait engagé des avoirs sur le marché de New-York. Plus tard, le resserrement de la Bourse américaine provoqua des rappels de fonds vers New-York. Le mouvement des capitaux se portait ainsi du même côté, vers la sortie: à la recherche d'un profit d'abord, puis à la rescousse des fonds menacés par le *krach*. Le change en ressentit

une double atteinte. Il se raffermît pour un temps, dans l'automne de 1930; mais, l'année suivante, il fléchit sous la débâcle anglaise, les retraits de fonds américains, la diminution des placements dans notre pays, le remboursement de nos emprunts. On fit quelques envois d'or à New-York. Peine perdue! Nos dettes étaient trop fortes pour qu'on les couvrît à l'aide d'expéditions de métal. Ces expéditions mêmes furent interdites par un arrêté-en-conseil; et les banques, libérées de l'obligation de livrer de l'or à leurs guichets. Le *gold-point*, dépassé, apparut comme un sommet théorique d'où l'on mesura la chute du dollar. Notre seule consolation, théorique aussi, fut d'entendre proclamer que le Canada restait fidèle à l'étalon-or.

Le dernier coup nous est venu de Londres, à la suite de l'effondrement de la livre sterling. Des opérations sur capitaux trop engagés, les conditions mêmes de l'économie en Grande-Bretagne où le budget était menacé, l'industrie gênée et affaiblie par un chômage chronique, ont précipité des retraits sur le marché britannique. Londres, armé d'avances françaises et américaines,

fit face à la situation, puis dut céder. Elle abandonna le *gold exchange standard*, et renonça au remboursement de ses billets: son change, privé de l'étau du point d'or, fut livré à l'offre et à la demande. La confiance, ébranlée du côté de la Grande-Bretagne, réagit sur les Etats-Unis que l'on savait fortement liés envers l'Europe. Pendant le second semestre de 1931, des sommes énormes furent exigées des Américains et rapatriées, ou dirigées vers la France, la Suisse, la Belgique, vers les pays qui paraissaient les plus sûrs.

* * *

Or, comme par le passé, nous avons été touchés à notre tour: par la chute même de la livre sterling, qui diminuait la valeur de nos créances sur Londres jetées en compensation sur le marché de New-York, et par la fuite des capitaux. Incapables d'emprunter à Londres ou à New-York, nous devions quand même payer nos dettes et subir le rappel des fonds américains placés ou simplement déposés chez nous. Que possédions-nous pour cela? Peu d'or, autant dire

pas, si nous voulions maintenir la garantie métallique de nos émissions fiduciaires; insuffisamment de produits, notre balance-marchandises étant déficitaire depuis deux ans; moins de ressources provenant du tourisme. Entraînés dans la course aux fonds américains, aux fonds payables sur New-York, nous avons dû compter avec les fluctuations d'une demande quasi-universelle. Notre change, impuissant à se relever avec l'aide de l'or, dût s'abandonner. Il atteignit jusqu'à dix-sept pour cent de perte par rapport au dollar américain. L'aventure d'après-guerre recommençait.

LES CONSÉQUENCES DE LA BAISSÉ DES CHANGES

Les éléments de notre balance des comptes sont donc les instruments, je ne dis pas les causes, de la dépréciation du change. La concordance est indéniable. Et c'est par ces éléments que, apparemment, il se rétablira. Le change porte en soi ses correctifs et ramène lui-même la situation qu'il a troublée.

La dépréciation d'une monnaie, une dépréciation relative tout au moins, comporte

des avantages. Elle agit sur la balance du commerce, car elle diminue les importations et accentue les exportations.

La prime sur le change s'ajoutant au prix des achats faits à l'étranger, on renonce à payer plus cher, trop cher, les marchandises américaines, par exemple, ou les marchandises françaises. Il en résulte une protection indirecte des industries nationales, dont les produits sont recherchés. Mais il reste les matières premières et les objets indispensables que l'on ne peut pas se procurer à l'intérieur.

Un pays à change déprécié accroît aussi ses ventes. Il devient intéressant, pour la clientèle du dehors, d'acheter où le change est favorable. Depuis la chute du dollar canadien, nos exportateurs de bois ou de pâte de cellulose déversent leurs produits aux Etats-Unis: c'est même pour leur laisser cette planche de salut, c'est le cas de le dire, que le Gouvernement fédéral n'a pas tenté de stabiliser notre monnaie à un taux moins onéreux. Que n'achetions-nous pas en France quand le franc était bas. Plusieurs faisaient provision en vue de l'avenir: un voyage à entreprendre, des cho-

ses à se procurer, une spéculation à tenter. Une sorte de prospérité, précaire sans doute, mais réelle, et sur laquelle misent les partisans de l'inflation, est donc le résultat d'un change affaîssi. N'ai-je pas entendu un Français, de passage au Canada, nous souhaiter que la Conférence impériale d'Ottawa décrète la dépréciation de notre dollar par rapport aux monnaies des pays restés fidèles à l'étalon-or : « Croyez-moi, concluait-il, nous avons connu ce régime. Jamais nous n'avons fait d'aussi bonnes affaires. » Un article, paru dans un journal de Toronto, reprend le même argument sous ce titre : *Why stabilize the dollar?* Mais, si les uns bénéficient d'une situation anormale, les autres—et ce pourrait bien être, au Canada, la majorité — en souffrent. Les pays étrangers, d'ailleurs, ne voient pas sans émoi l'envahissement de leur marché : à ce dumping d'un genre nouveau, ils opposent des relèvements de tarif. C'est ce qu'a fait, dès le lendemain de la guerre, l'Angleterre, pourtant libre-échangiste. C'est ce que les Etats-Unis ont fait de longue date.

Entre ces influences contraires, l'une né-

gative, l'autre positive, mais toutes deux agissantes, le change devrait se rétablir au point d'application. Cela arrive fréquemment, lorsque les oscillations n'ont pas été trop fortes, et sous l'action régulatrice des banques qui, en haussant le taux de l'escompte, protègent leur encaisse-or et ramènent l'équilibre; mais les choses sont plus compliquées, en temps de crise. Les autres éléments de la balance des comptes ne s'adaptent pas avec la même facilité. Les capitaux, en particulier. Leur fuite accentue la débâcle, et leur retour peut se faire attendre longtemps.

* * *

C'est notre cas. La vie économique, encore ici, confirme la théorie. Notre balance du commerce s'est rétablie sous l'influence du change: la voilà au premier plan de nos engagements internationaux. C'est elle qui importe désormais. Nous vendons plus que nous n'achetons, et cela nous sauve d'un plus grand désastre. Nous luttons même contre des concurrents qui profitent aussi d'une monnaie fléchie, mais qui seraient

bien plus redoutables si notre dollar était demeuré ferme: l'Australie, l'Argentine, les Etats scandinaves, la Russie, d'autres pays encore, vendeurs de blé, de bois ou de métaux. Le tourisme nous est favorable: les Américains sont tentés de venir chez nous, quand nous renonçons à aller chez eux. Il est vrai que la crise, plus intense aux Etats-Unis, les en détourne; et que des pays, comme les Indes Occidentales, réussissent à attirer l'étranger. N'a-t-on pas lu, dans les gazettes, des réclames où l'on fait valoir, comme une invite au voyage, la prime du dollar canadien aux Antilles? Les charges de nos emprunts antérieurs sont alourdies, du côté de New-York; mais la livre vaut moins, ce qui est un allègement appréciable pour nos paiements à Londres. Reste le « pont des capitaux ». Il s'est effondré; et rien n'indique qu'on le rétablisse de sitôt. Cela viendra pourtant, lorsqu'une économie assagie aura redonné confiance à la spéculation et à la finance.

* * *

La confiance. Voilà peut-être le mot, le

dernier, de la situation : le dernier, non le seul, et qui renferme les forces psychologiques dont l'influence s'exerce aussi sur le change. A l'oeuvre sur tous les marchés du monde, on retrouve celles-ci à la source des mouvements d'or ou de capitaux. Elles déterminent « la fuite devant la monnaie ». L'état des finances publiques, des impôts, des budgets, le fardeau des dépenses militaires ou sociales, les émissions désordonnées de monnaie fiduciaire, l'excès des crédits, leur congélation surtout, — on disait, autrefois, leur immobilisation — le recul de la production, tout se conjugue dans une poussée qui, selon le mot de M. Ansiaux, « précipite les passagers du même côté du navire ». N'est-ce pas l'histoire récente de l'Allemagne, celle de l'Angleterre et, par contrecoup, des Etats-Unis et du Canada, celui-ci emporté dans le remous? Le monde économique, par moments, obéit avec sensibilité aux moindres nouvelles comme la Bourse, à des événements d'ordre politique ou national. Une pensée, mal interprétée peut-être, d'un homme d'Etat canadien n'a-t-elle pas, ces temps-ci, figé le capital américain déjà craintif, sinon soupçon-

neux? Chacun trouvera mille exemples de ces peurs ou de ces espoirs, souvent inexplicables, qui galvanisent les volontés, ou les affolent. Au profond de ces manifestations, qui sont de surface, on rejoint l'activité économique, harmonieuse ou troublée, selon les époques, et qui est aussi d'inspiration psychologique. La vente et l'achat, c'est-à-dire toute l'industrie, sont, en définitive, une psychologie, une comparaison de valeurs, valeur du produit, valeur de la monnaie : théorie renouvelée récemment, dans laquelle donnaient à plein des économistes, qui la repoussent ou la négligent aujourd'hui qu'elle ne leur suffit plus. Le danger, c'est d'oublier ces rouages de l'économie pour ne plus s'arrêter qu'à la monnaie, qui n'est qu'un signe, ou au change qui n'est qu'une révélation. Eh! oui, si énorme que cela paraisse, on oublie la vie et ses difficultés; les événements politiques et leurs complications; la guerre et ses suites désastreuses; la boursofflure où chacun s'est complu, insoucieux des lendemains, confiant dans un succès somme toute inhumain; les instruments multipliés, les avances accumulées, les fortunes gonflées, l'étranglement des

tarifs, preuve tangible d'une méfiance généralisée; on oublie tout cela pour jeter le blâme sur l'or, dont le tort est de remplir la fonction qu'on lui a confiée quand la raison régnait encore: fonction modératrice, fonction de mesure, de borne, dont nous nous plaignons comiquement sitôt qu'elle s'exerce et que nous la sentons peser sur notre orgueil.

CHAPITRE II

PROCÉDÉS ARTIFICIELS

QUERELLE D'ÉCOLES

Je me suis attaché à définir l'ordre naturel: le change dépend de la balance des comptes qui réfléchit l'activité économique; l'or n'est qu'un trait d'union entre les valeurs offertes.

Si j'ai insisté sur les éléments des engagements internationaux, fidèle à la théorie classique ; si je n'apporte aux difficultés, nouvelles en apparence, qui nous frappent, qu'une solution traditionnelle, c'est que des économistes, toute une école d'économistes, abandonnent ces facteurs pour ne considérer que la monnaie dont ils font tour à tour, comme Esope de la langue, la source de nos maux, et, pourvu qu'on la corrige, une panacée. À vrai dire, leurs idées ne sont pas aussi nouvelles que, à les entendre, on le

penserait. Elles remontent au XVI^e siècle, à celles que formulaient les « écrivains monétaires », hommes de mérite et rompus à l'observation, mais qui, faute d'une vision nette de l'économie, ramenaient tout à une question de monnaie: et les prix, et le change. Les économistes d'avant-garde, ou les politiques nouveau jeu, qui proclament volontiers la fin de la civilisation dont on était si fier il n'y a pas trois ans, et vantent les promesses d'un régime façonné à leur goût, ne s'expriment pas autrement que leurs ancêtres: la quantité de monnaie en circulation détermine les prix, et le change déprécié est le résultat d'une mauvaise répartition de l'or. Il suffira donc de diriger la monnaie et de se passer de l'or. Sitôt la Conférence impériale annoncée, on ne parla plus que monnaie, unité monétaire, système monétaire étendu à l'Empire et aux Etats qui se mettraient à la remorque de l'Empire: de là, et non d'ailleurs, viendrait le salut. Je crains que simplifier à ce point ne soit trop commode; c'est ramener à un seul, d'un trait de volonté, tous les phénomènes économiques.

On concédera que ces phénomènes valent

tout de même d'être pesés, ne serait-ce que pour se préparer à comprendre, et à critiquer d'un esprit plus ferme, les projets qu'on nous présente. Renoncer à l'or, manoeuvrer la monnaie, c'est vite dit; encore sied-il, avant d'autoriser le tour de main, d'en prévoir les conséquences et d'être en mesure d'y opposer quelques objections.

* * *

Les adversaires qui se heurtent dans le morne champ-clos des revues techniques y mettent quelque mauvaise humeur, et une ironie presque coléreuse à l'endroit d'invisibles contradicteurs contre qui ils invectivent collectivement, en leur conservant un anonymat qui leur permet de les traiter avec une morgue correcte.

Curieuse querelle d'écoles, où perce une passion que le sérieux du sujet devrait atténuer. Je la signale parce qu'elle ne laisse pas d'être troublante. Il importe peu, après tout, que, de chaque camp retranché, on se traite, avant de combattre à coup d'idées, de « charlatans », de « marchands d'illusions fondées sur des fantasmagories arithméli-

ques », de « thaumaturges ingénieux ou intéressés », voire de « doctrinaires hermétiques », ou autres aménités du même genre, — les héros d'Homère en faisaient autant, et même les Iroquois sur la terre américaine; — mais, ce qui est plus grave, les doctrines s'opposent radicalement, du blanc au noir, si bien que l'on est sûr, ayant lu un de ces antagonistes, de trouver chez l'autre le contraire. Voici deux opinions, l'une de Gustav Cassel, l'économiste norvégien, inspirateur de l'Ecole anglaise, l'autre de Charles Rist, l'éminent sous-directeur de la Banque de France:

« Tout ce qu'on a écrit concernant la dépression actuelle des marchés en tant que cause du fléchissement n'est que pure stupidité », dit Gustav Cassel, avec quelle élégance! « Une baisse générale des prix est toujours un phénomène purement monétaire. » Sans doute, mais pourquoi?

« Quel rôle dans cet ensemble de causes multiples d'un phénomène mondial l'or a-t-il joué, se demande Charles Rist.

« — Aucun.

« Il s'est borné à circuler de pays à pays en serviteur obéissant chargé de liquider les

dettes nées de la balance des comptes de chacun, et au gré de l'attraction ou de la répulsion qu'exerçaient sur lui les taux d'intérêt de chaque place. » Voilà qui est aussi catégorique, et beaucoup plus humain.

* * *

Tous les économistes sont d'accord, au départ de la discussion: que le monde retrouve des prix plus élevés, ceux qu'il a connus il y a cinq ans, par exemple, et que ces prix gardent une certaine stabilité. Ce serait le rêve, nul n'en disconvient. La déflation, ou la baisse lente des prix, est un régime dur, un régime de contraction. Les charges fixes, assumées du temps où les prix étaient hauts: les emprunts, par exemple, dont le paiement est exigible en or, les salaires dont la réduction se heurte aux résistances ouvrières, pèsent sur l'industrie, qui voit la valeur de ses produits diminuer, et sur l'ensemble du peuple que l'impôt presse. Le dénouement des complications économiques ou politiques où l'Europe est plongée depuis trop longtemps, l'abaissement des tarifs qui barrent la circulation des

produits, le retour de la confiance, ce grand élément psychologique sans lequel la prospérité n'est pas possible, un usage modéré du crédit, ramèneront, fût-ce lentement, des temps meilleurs. C'est la route où l'humanité est engagée, mais dont elle se lasse. Aussi n'est-il pas étonnant que des économistes et des hommes politiques aient cherché à brusquer les choses, à lutter contre les lois économiques, à prendre des mesures artificielles pour hausser les prix. Les Chambres des Etats-Unis, dans un texte bref comme un ordre du jour, n'ont-elles pas ordonné au Gouvernement et à la Trésorerie de rétablir la prospérité par une action sur les moyens de paiement? Telle est la politique du peuple américain, proclame la loi. Jamais sous le soleil, disait le lendemain la *Gazette*, un geste pareil ne s'était vu depuis celui du roi Canut commandant aux flots de la mer de s'apaiser. Attitude enfantine peut-être ; mais qui exprime crûment la foi secrète de bien des gens, prescrivant, comme remèdes suprêmes au mal qui nous ronge, des applications de monnaie et des injections de crédit.

Voyons donc s'il y a quelque espoir de ce côté.

LE RÉVEIL DE L'ARGENT

L'argent rentre en scène ou, plutôt, ceux qui y ont intérêt ont sauté sur l'occasion de le faire reparaître. Ce mouvement était à prévoir: il ne s'est apaisé que dans les temps de prospérité, et encore!

Les tenants du retour à un métal déchu font valoir deux raisons, l'une économique: relever le prix de l'argent; l'autre, monétaire: provoquer l'inflation, puisqu'il est entendu qu'en vertu de la théorie *quantitative* les prix varient proportionnellement aux moyens de paiement et à leur circulation.

Lorsqu'on aborde le problème de l'argent, on est d'abord pris par l'importance et l'apparente vérité des arguments. Sauver le monde en secourant l'Orient; qui ne souscrirait à ce double bienfait? La Chine et l'Inde font grand usage de l'argent. L'une et l'autre le thésaurisent sous toutes ses formes: lingots, monnaies ou bijoux. Voilà un

marché considérable, puisqu'il représente la moitié de la population du globe, que la baisse de l'argent a dû gêner par suite de la diminution de capacité d'achat qu'elle a entraînée. La moitié de la population du globe, c'est bien impressionnant, et l'on incline à penser que l'appauvrissement de tant d'individus a exercé une influence sensible dans la crise mondiale. Rétablir le commerce de l'Orient, restaurer les valeurs détenues par l'Inde et la Chine, ce serait apporter aux embarras du monde économique un appréciable soulagement. Sans parler, car on le dit moins haut, des pays producteurs, ou plutôt des producteurs tout court, qu'ils soient du Mexique, des Etats-Unis, du Canada ou d'ailleurs, qui bénéficieraient du réveil économique de la moitié du genre humain.

* * *

Puis, on va au fond des choses, pour y trouver le contraire, ou presque. Le commerce extérieur de la Chine, de la Chine à l'unité d'argent, se porte plutôt bien, quand on le compare à celui des autres nations, sauf

les vicissitudes du change, dont souffrent aussi nombre de pays. La situation intérieure n'est pas mauvaise non plus: les prix montent, à quoi l'Occident s'évertue. La production est stimulée d'autant. Les faiblesses qui se rencontrent sur les marchés d'Orient n'affectent d'ailleurs pas le monde au point qu'on le prétend: si la Chine et l'Inde comptent cinquante pour cent de la population du globe, leur part dans le commerce international est mince: à peine un dixième. A tout prendre, le mal est minime et ses atteintes, comparables à celles que subissent les autres nations.

Bien plus, la hausse de l'argent, loin d'aider l'Orient, lui nuirait singulièrement. Les prix baisseraient, conséquence inévitable de l'augmentation en valeur de l'unité monétaire. Cela est vrai de la Chine tout au moins. Les industries connaîtraient les troubles que les nôtres traversent en ce moment; et elles seraient mal loties, devant la concurrence étrangère. La Chine et l'Inde, au contraire de ce que l'on désire d'elles, achèteraient moins d'argent. Vraiment, si c'est ainsi qu'on croit régénérer l'économie mondiale!

Qu'est-ce donc, alors? Car, enfin, il doit y avoir une raison à l'insistance que mettent les mineurs à pousser leur produit, au point de n'accepter une conférence internationale sur la situation économique qu'à la condition formelle d'y poser le problème du métal-argent. Poursuivant leur inexplicable politique, les Etats Unis refusent de discuter les dettes de guerre, les réparations et les droits de douane, mais ils exigent que les nations réunies avec eux s'inquiètent d'une marchandise, car ç'en est une, dont la production annuelle atteint à peine soixante millions de dollars. Pourquoi pas le blé, et le cuivre, et le café, dont le sort est semblable et qui intéressent un plus grand nombre d'individus? C'est que l'argent, au dire de l'économiste Lisman, dont le témoignage, comme Américain, est d'autant plus précieux, a une valeur de sentiment, une valeur d'ordre politique. « N'était cette valeur sentimentale et politique, écrit-il, l'argent, à coup sûr, n'occuperait pas une grande place dans les préoccupations de l'Occident ». Les Etats qui le produisent, ceux des montagnes de l'Ouest, délèguent au Sénat des

représentants dont la mission est de défendre et d'imposer l'argent, coûte que coûte. Ils portent en eux l'âme de Bryan et des bimétallistes de 1895, qui ont d'ailleurs, beaucoup plus qu'on ne pense, convaincu l'opinion américaine puisque, de leurs réclamations répétées, sont nées une série de lois, dont la dernière est de 1918, contraignant le Gouvernement à accumuler dans ses caves des millions de pièces d'argent, de *cartweels* comme on les appelle, dont personne ne veut, ou il ne s'en faut guère, et qui n'ont plus le tiers de leur valeur. Il est malheureux que nos producteurs de blé n'en puissent faire autant! Après tout, le rétablissement du prix de l'argent, et même la valorisation de ce métal, — aussi impossible d'ailleurs que celle du café — ne seraient pas un mal et nul ne s'en plaindrait, j'imagine, s'ils résultaient du libre jeu des lois économiques. L'argent est tabou, parce qu'il fut un jour élevé au rang de monnaie, et qu'on ne s'est jamais résolu à le voir détrôné.

L'IMPOSSIBLE BIMÉTALLISME

On voudrait rétablir l'argent dans son ancienne fonction; le redorer, en lui conférant de nouveau les attributs dont il était paré il n'y a pas si longtemps, ceux de l'étalon monétaire: libre frappe et pouvoir libérateur sans limite. L'argent l'égal de l'or! Deux unités, l'une d'or, l'autre d'argent, pas de même valeur, évidemment, mais constituées de telle sorte que l'une vaille une certaine quantité de l'autre. Pourquoi pas, après tout? Il serait si simple de doubler l'or, de permettre à un débiteur de s'acquitter avec l'un ou l'autre instrument, à son choix. La loi lui imposerait, s'il se décidait pour l'argent, de compter à son créancier quinze ou vingt fois plus de pièces que s'il optait pour l'or. Le rapport légal entre les métaux serait de un à quinze, ou de un à vingt. Entendons-nous bien: la loi fixerait ce rapport une fois pour toutes, et non jusqu'à nouvel ordre. En théorie, rien ne s'y oppose. Le régime a fonctionné. Il fut institué en France à l'époque de la Révolution et, pendant plusieurs années, il a cimenté

l'Union latine, composée de la France, la Belgique, la Suisse, l'Italie et la Grèce,—lien aujourd'hui rompu. Il a existé ailleurs, aux Etats-Unis notamment, où il subsiste, mais boiteux. Sa fortune a fléchi au cours du XIX^e siècle. On le croyait mort, bien mort. La crise suggère de le ressusciter, afin de relever les prix par une multiplication du signe monétaire.

* * *

Il est peu probable, toutefois, qu'il ait chance de revivre. Inutile de le proposer à l'Empire seul, comme on l'a fait : quelle aubaine, ce foyer d'appel ouvert aux producteurs du monde, sinon même aux thésauriseurs d'Orient ; les coffres de la banque d'Angleterre n'y suffiraient pas ! Non, il faudrait compter sur le consentement universel, et on ne l'obtiendra pas. Les pays riches en or s'y refuseront ; et parmi eux la France, la Belgique et la Suisse, qui faisaient partie de *l'Union latine* et se souviennent des insurmontables difficultés auxquelles le bimétallisme, même mitigé, même réduit à un territoire donné, a conduit.

Ces difficultés renaîtraient demain parce que le rapport établi par la loi entre les deux métaux serait, nécessairement, un simple rapport juridique, ou, si je puis dire, légalement théorique, n'ayant rien de commun avec le rapport réel, celui du marché. Celui-ci peut varier, et même s'éloigner beaucoup du rapport légal. Il est aujourd'hui de un à soixante-dix et l'on déciderait, comme cela, de le ramener à un-quinze ou un-vingt. Si l'on y réussissait aujourd'hui, y réussirait-on demain? Qui donc garantirait la stabilité du prix de l'argent par rapport à l'or? Le passé est catégorique. Le rapport légal, déclaré par la loi française à la fin du XVIIIe siècle, a concordé avec le rapport réel pendant quelques années, si bien que l'on a cru la merveille accomplie. Mais comment contraindre la vie à une formule? Un jour est venu où la symétrie s'est rompue pour de bon. L'argent a dégringolé, perdant plus de la moitié d'une valeur qu'on avait espéré conserver par un article de loi. On tenta en vain de remédier aux désordres monétaires qui suivirent, jusqu'à ce que l'expérience désastreuse emportât le régime. Réinstallé, le bimétallisme connaîtrait sans

doute le même sort. Peut-on mesurer la production future de l'argent, contrôler les accumulations, surprendre les desseins de l'Orient ou simplement compter sur ses habitudes, si séculaires soient-elles; et, surtout, négliger les procédés nouveaux, les découvertes, les éléments du prix de revient, qui agiront sur le prix du cuivre, du plomb ou du zinc, dont l'argent est souvent un sous-produit. Un métal fait déjà notre tourment, mais deux!

* * *

Des propositions de moindre envergure auront peut-être plus de succès et serviront de palliatifs aux ambitions des réformateurs. Les pays seraient sollicités d'augmenter le titre de leurs monnaies subsidiaires, ce qui donnerait bien peu; de substituer des pièces d'argent aux pièces de nickel, dépense inutile qu'on hésitera à faire et qui provoquerait les protestations des producteurs de nickel; de composer leurs réserves bancaires en or et en argent, chose possible mais peu probable; ou, enfin, de se prêter à la valorisation du métal blanc par des ventes ou des achats calculés.

Il faudra bien se rendre à l'évidence: l'or seul est vraiment *monnaie*, en dépit de la volonté du législateur, par sa valeur propre; l'argent, point. Je le répète, après bien d'autres: l'argent n'est plus qu'une marchandise ordinaire, comme le cuivre qui connut, aussi lui, les honneurs monétaires. Une marchandise, partant beaucoup plus instable que l'or. Son retour à la fonction de monnaie le raffermirait; mais deux métaux combinés, sources plus abondantes d'inflation, suffiraient-ils à ramener la prospérité et, en définitive, ne prendraient-ils pas tous deux le même chemin que l'or a suivi seul, jusqu'ici: celui qui conduit aux pays dont la situation inspire toujours confiance. On parlera alors de mauvaise répartition de l'argent. Et cela durera tant que les lourdeurs de l'atmosphère économique ne seront pas dissipées. Pour une fois, le sénateur Borah a raison, même contre le Gouvernement américain; et tout ce qu'on peut lui demander, c'est de rester dans les bornes de la juste raison.

LA MONNAIE IMPÉRIALE

Le projet d'une monnaie impériale est plus proche de sa réalisation, et plus proche de nous. On le caresse depuis longtemps, avec une sorte d'impatience: les pays anglo-saxons, heureux d'avoir dépouillé « l'armure d'or, où le corps grandissant se brisait », se préparent à montrer à l'humanité avec quelle aisance ils sauront s'en passer. Des paroles de triomphe échappent aux adversaires de l'or. Aux objections qu'on leur oppose du fond de l'histoire: manipulations monétaires pratiquées par les rois, souvenir du banquier Law, effondrement des assignats, désastres plus récents de l'Allemagne, de l'Autriche, de l'Europe slave, ils répondent avec superbe: ce n'est pas la même chose; et puis, nous savons mieux.

Comme toujours, ce sont les événements qui ont engagé la Grande-Bretagne dans cette aventure. Celle-ci a, pour un temps du moins, abandonné l'étalon-or pour le régime du papier inconvertible. Acheter des livres sterling, aujourd'hui, c'est acheter un titre non remboursable en or.

Des pays ont imité la Grande-Bretagne : Dominions, satellites par état politique, nations scandinaves, Etats sud-américains. Un bloc s'est constitué qui se distingue du bloc-or, et s'y oppose. Si bien qu'il suffit de consolider cette situation de fait pour tenter une expérience qui éveillera partout une vive curiosité.

Nous serions du bloc-papier. Notre dollar vaudrait, par exemple, un quart de la livre sterling; non sur une base-or, non suivant la quantité d'or enfermée dans notre unité, mais en pouvoir d'achat. La parité de la livre sterling résulterait, par rapport au dollar, d'une comparaison entre le pouvoir d'achat de la livre et quatre dollars. En d'autres termes: un dollar achèterait autant de marchandises que le quart d'une livre sterling. Il faut bien procéder ainsi, puisque ce projet n'admet pas l'or; il reste, pour mesure, le pouvoir d'achat et, comme contrôle, la volonté humaine.

* * *

Car on contrôlera, on « dirigera » cette monnaie que l'or, ce pelé rayonnant qui ose

mater le monde, ne contraindra plus à ses limites métalliques. Pour assurer l'équivalence des changes, leur équilibre, c'est-à-dire le pair, des préposés, fonctionnaires de la finance officielle, interviendront constamment. Ils accumuleront une réserve, à Londres. Si le dollar baisse par rapport à la livre, ils achèteront au pair tout ce qu'on en offrira sur le marché; si, au contraire, le dollar a une tendance à monter, ils vendront une part de la réserve. Par ce jeu de bascule, on espère maintenir le dollar. Evidemment, cela ne durera pas. Des événements se produiront qui, un jour ou l'autre, rompront l'équilibre, peut-être assez profondément. La réserve ne suffira plus. Les préposés à la finance officielle assumeront alors leur seconde mission: ils se précipiteront vers la situation intérieure, cause du trouble à faire disparaître, et ils agiront de telle sorte que l'harmonie se rétablisse: en donnant plus libre cours au crédit, par exemple, ou en le restreignant. Seuls, les cataclysmes échapperont à leur volonté. Et la livre sterling, devenue désormais notre étalon, — car ce régime portera le nom de *sterling exchange standard* — qui la stabilisera dans son pou-

voir d'achat, ou, pour poser la question d'autre façon, qui, en Grande-Bretagne, centre du bloc-papier, maintiendra le niveau des prix? — Les financiers de Londres: ils s'en font fort. Ils estiment que la tâche sera facile, et qu'il suffira de peser sur le crédit ou la monnaie, sur l'un ou l'autre des termes d'une équation fondamentale, pour obtenir, durant une période assez longue, des résultats satisfaisants.

NOUVELLE HÉGÉMONIE BRITANNIQUE

J'ai été très frappé par une phrase d'un collaborateur du *Financial Post*: « On voit bien les avantages que certains pays retireront d'un pareil régime, mais on ne se rend pas bien compte de ce qu'y gagnera le Canada ». Ces mots « certains pays » visent, à n'en pas douter, la Grande-Bretagne, parmi d'autres pays qui ont intérêt à se soumettre à la conduite de la Grande-Bretagne en matière monétaire. Un mémoire présenté à la Conférence impériale nous éclaire sur ces avantages et justifie l'opinion du *Financial Post*. J'en ai été ravi, pour ma part, parce

que c'est le noeud de la question: si le régime nous est favorable, il faut l'adopter ; mais s'il n'est profitable qu'à la Grande-Bretagne et à « certains pays », mieux vaut nous abstenir.

La Grande-Bretagne retrouverait de son hégémonie perdue. Le XIXe siècle a été, pour elle, un siècle heureux: son territoire, sa marine, le libre-échange, l'activité et le sens pratique de sa population, en ont fait un grand pays industriel et, de plus, l'entrepôseur et le banquier du monde. Londres était devenu le marché international par excellence, la place maîtresse sur laquelle une traite valait de l'or dans le monde entier. La guerre a éclaté, puis la crise. Londres, aujourd'hui, est menacé, s'il n'est pas diminué au profit de New-York et de Paris. On doute bien, parmi les Anglo-saxons, que ces deux places possèdent « l'expérience et le mécanisme » voulus pour supplanter la Cité et on ignore volontiers la puissante souplesse de la finance française, mais on n'est pas sans s'inquiéter de la tournure des événements.

Sur le groupe-papier, grossi de plusieurs adhésions que détermineraient l'intérêt, le

lien politique ou le prestige qui s'attache encore à l'Angleterre, celle-ci règnerait de nouveau. Et puis, — mais ceci est plus subtil — la Grande-Bretagne et ses satellites, ayant acquis une puissance nouvelle, fortifiée par le nombre et l'union, seraient mieux en mesure de lutter contre le groupe-or, qui verrait s'affaïsser son fétiche. Le moment arrivé de revenir au métal jaune — tout de même! — ils feraient valoir leurs positions acquises. Voici ce qu'en dit Winston Churchill, qui parle dans les mêmes termes que Gustav Cassel : « Il se pourrait que la livre sterling devint, indépendamment de l'or, *un nouveau médium international*. Dans ce cas, l'Angleterre serait à la tête d'une société des nations embrassant une grande partie du monde, le monde entier même, sauf peut-être la France et l'Amérique. Le commerce se développerait de plus en plus entre ces nations sur la base d'une livre sterling stabilisée. Si cette situation était atteinte, les deux pays qui thésaurisent l'or auraient à venir à composition et à faire commerce avec nous et avec l'humanité. Là se trouve la solution de nos difficultés. » Le pot de pâte contre le pot d'or!

La Grande-Bretagne compte ainsi se libérer de ce qu'elle considère un double esclavage: le change-or et l'adaptation de ses prix au niveau de la concurrence extérieure. Le change, elle s'en préoccuperait moins, pour tourner toute son attention vers les prix intérieurs. Que la livre sterling vaille quelques sous de moins importe peu, si l'industrie anglaise et, partant, la nation anglaise sont prospères, chez elles. Pour comprendre la situation de l'Angleterre, au moment où elle a déposé l'étalon-or, rien ne vaut la lecture du livre d'André Siegfried: *La crise britannique au XXe siècle*. On y verra que, au cours du XIXe siècle, l'Angleterre a sacrifié son agriculture à son industrie; et qu'elle vient de sacrifier son industrie à sa finance. Des ruines de la guerre, la Grande-Bretagne a relevé la livre, elle l'a revalorisée, avec une décision toute britannique; mais, pour poursuivre son action, il lui aurait fallu régler son économie sur le change solidifié; organiser sa production, en diminuer le coût de revient, de façon à soutenir la concurrence sur les marchés extérieurs, fût-ce avec une monnaie affermie, une monnaie chère. La condition, c'était de

se plier à la déflation en diminuant les salaires, les frais généraux et les charges budgétaires. L'a-t-elle fait ? En même temps qu'elle maintenait son unité monétaire, elle en est restée au même « niveau de vie » ; elle a exagéré ses dépenses sociales, et négligé de renouveler ses procédés. On l'admet d'ailleurs : l'économie anglaise n'est pas flexible, elle ne se prête pas d'emblée aux contractions qui deviennent parfois nécessaires, elle rencontre les résistances d'une population établie dans un large train.

Si le sacrifice est pénible, celui que l'or impose, que n'y renonce-t-elle pour suivre ses inclinations ? La livre sterling, réduite au papier, fléchira ; mais cela n'a pas l'importance qu'un vain peuple d'économistes pense. Au contraire, ce sera, pour l'Angleterre, une incitation à la vente, une prime à l'exportation. Libérée de ce côté, elle s'occupera de conserver, chez elle, par des voies artificielles, le pouvoir d'achat de sa monnaie. Les autres nations qui se rallieront au groupe-papier, feront de même ; mais elles devront, ne l'oublions pas, se soumettre à la règle que, désormais, la livre anglaise leur dictera à la place de l'or. Sinon, les changes, abandon-

nés, fuiront de tous côtés. Avec de la bonne volonté, et grâce aux traditions de solidarité qui animent au moins le Commonwealth, on arrivera à la stabilité des relations monétaires et à la prospérité intérieure. Il reste que le bloc-papier c'est, avant tout, le bloc britannique: le splendide isolement, mais à deux degrés.

L'ILLUSION DE LA MONNAIE DIRIGÉE

Le lecteur s'est déjà inquiété du contrôle — il faudrait dire, *des contrôles*, puisque plusieurs pays seront intéressés, — que suppose ce nouveau « médium international ». En Grande-Bretagne, des financiers connus, qui vantaient l'étalon-or au temps où il ne les gênait pas, se sont convertis; et, comme chez tous les néophytes, leur conviction est ardente, voire agressive. En 1925, le président de la *Midland Bank* disait, sans une ombre d'ambiguïté: « Même si l'étalon-or n'était pas préférable pour d'autres raisons, son caractère d'universalité militerait en sa faveur d'une manière décisive. » Aujourd'hui, le même homme stigmatise l'étalon-

or, devenu plomb vil, et, tout en se gardant une porte de sortie, au souvenir de ses anciennes paroles, se rallie à la monnaie dirigée, avec une certitude qui ne laisse pas d'être réconfortante: « Est-il possible alors, avec ou sans étalon-or, de maintenir la livre à une valeur constante mesurée en pouvoir d'achat intérieur? Si nous ne sommes pas effrayés par les mots *monnaie dirigée*, et si nous pouvons nous endurcir de manière à devenir, dans une certaine mesure, indifférents aux variations des changes, il n'y a pas de raison de douter de cette possibilité. Je ne sais pas pourquoi nous devrions être alarmés par l'idée d'une monnaie dirigée. L'expression est peut-être troublante, car la monnaie est auxiliaire du crédit, et nous devrions peut-être plus correctement parler d'étalon dirigé, mais ces mots signifient seulement que la banque centrale contrôlera le crédit de manière à assurer un objet particulier. »

* * *

La manoeuvre paraît tout de même bien délicate. Diriger, c'est maintenir; et main-

tenir, c'est ramener la baisse comme la hausse à un niveau désigné. Ce mot de *manoeuvre* évoque l'accostage d'un transatlantique: il faut avancer, sans doute, mais reculer aussi, peut-être plus vivement, avant que, les amarres lancées, le navire ne s'immobilise. J'ai idée que la difficulté sera de reculer. Simple est le procédé de l'inflation, de l'inflation-crédit, bien entendu, car on ne permettra sans doute pas une inflation par une émission brutale de monnaie fiduciaire: la catastrophe allemande est trop récente. On fera de la « reflation », comme on a inventé de dire pour calmer les craintes, en concédant un plus large crédit et en vendant des valeurs sur le marché. Mais consentira-t-on à faire le contraire, à restreindre le crédit et à acheter des valeurs, pour réduire le flot de la circulation? Cela conduira à diminuer les salaires et les prix, et même les charges sociales, et c'est ce qu'on reproche à l'or. N'inclinera-t-on pas plutôt à suivre la voie de la prospérité, à soutenir les prix élevés, les salaires élevés, la joie de vivre? Et si Londres n'y consent pas, ce qui est possible, si l'on veut,—les quelques mois qui viennent de s'écouler en sont une preuve,

si courte soit-elle — que feront les satellites aux prises avec une crise? Et si quelques satellites bougent vers l'inflation et l'installent, l'ensemble du système ne se mettra-t-il pas à l'unisson, ne fût-ce que pour éviter le désordre?

* * *

Quelle que soit l'admiration que l'on ait pour les hommes d'affaires de la Cité, sinon du Commonwealth, on se prend à douter devant la tâche faite d'incertitude que les « autorités financières », — expression bien imprécise encore dans certains pays, — assumeront. On s'y prenait déjà mal quand l'or était là; que sera-ce sans lui? « Je voudrais bien être l'ami des trois ou quatre personnes qui dirigeront les prix », disait en souriant Stephen Leacock. C'est un autre aspect de la question, mais où se reflète l'énormité de l'entreprise. On violente difficilement la vie économique, indépendante de l'esprit: elle continuera, celle du dehors et celle du dedans; la balance des comptes alternera ses poussées; la concurrence se poursuivra; les capitaux seront sensibles à toute défaillance,

les prix de même; les aléas de la production auront leurs répercussions sur l'économie nationale; — choses courantes, sur lesquelles il sera périlleux de donner un coup de barre. Le mécanisme même laisse voir des pièces mal adaptées: quelle influence n'exerceront pas sur le change, si elles penchent du même côté, les réserves entassées à Londres pour corriger les fluctuations de la monnaie? Conciliera-t-on, enfin, tous les intérêts, ceux des dominions et de la Grande-Bretagne, ceux des pays scandinaves, qui, aux dernières nouvelles, ne seraient pas parvenus à s'entendre, ceux des autres nations qui graviteront dans la fidélité britannique? Que fera, en particulier, le Canada?

LE SORT DU CANADA

Est-il exagéré de dire que la partie se jouerait à ses dépens?

Certes, l'Empire mérite notre attention, parce que nous en sommes et parce que nous y comptons une clientèle amie: inutile de se faire des concessions sous forme de préférences, si les irrégularités du change en atté-

nuent la portée, et si les relations commerciales, péniblement établies, n'apportent pas une stabilité relative. Les libre-échangistes font aux protectionnistes le même reproche, celui d'ouvrir des voies de transport et de fermer les marchés. Mais nous refuserons de sacrifier nos intérêts, fût-ce à l'harmonie, d'ailleurs douteuse, du Commonwealth, qui, en définitive, en souffrirait.

Le Canada se trouverait aux prises avec le monde divisé en deux groupes, — côté or, côté papier. Rattaché au pouvoir d'achat de la livre en Grande-Bretagne, le dollar canadien serait coté à New-York comme monnaie de papier du *pool sterling*. Nous perdrons même le contrôle de notre unité sur le marché américain. Le change subirait d'importantes fluctuations, variant du papier à l'or: redoutable instabilité pour les producteurs et les contribuables de notre pays.

Des financiers anglais affirment, nous le savons, que la Grande-Bretagne se préoccupe moins de la valeur au change de la livre sterling que de son pouvoir d'achat à l'intérieur, encore qu'elle ait constitué un fonds, dit de « l'équilibre », pour protéger

la livre contre les assauts de la spéculation; mais, quoi qu'il en soit de l'Angleterre, notre position est différente. A la stabilité des prix, avantageuse en principe, mais problématique, nous préférons, à tout prendre, la stabilité du change, et surtout du côté américain. Le *Financial Post*, sur ce point comme sur bien d'autres, ne tergiverse pas: « A l'heure actuelle, et pour quelque temps encore à tout le moins, la parité entre le dollar canadien et le dollar américain importe plus au Canada que la parité, ou même le simple équilibre, entre le dollar canadien et la livre britannique. »

* * *

Revenons à la réalité, qui vaut mieux que bien des théories économiques. Nous avons constaté que notre balance des comptes est faite de deux éléments essentiels: le mouvement des capitaux et la balance du commerce. Le Canada a besoin de capitaux pour organiser ses industries et son territoire: depuis quelques années, les Etats-Unis ont avancé les sommes que sollicitaient nos entrepreneurs et nos pouvoirs publics, et qui

sont souvent remboursables en monnaie américaine, c'est-à-dire en or. Le Canada vend des produits ouvrés aussi bien que des produits naturels: c'est un progrès; mais il compte dans une large mesure sur les marchés extérieurs, et, en particulier, sur celui des Etats-Unis, pour se procurer nombre de matières premières et de marchandises, qui, en définitive, sont aussi payables en or. Lui conseillera-t-on de dévaloriser sa monnaie, de la déprécier au moment où il doit se libérer, et à ce prix? N'oublions pas, dans nos beaux discours, poursuit le *Financial Post*, quatre choses: nous devons quatre milliards aux Etats-Unis; nous importons des Etats-Unis du charbon, de l'huile, du fer, (il oublie le coton), et nous désirons payer ces matières premières le moins cher possible; le marché américain est le seul où nous ayons, depuis 1914, trouvé des facilités d'emprunt; enfin, les Etats-Unis changeront quelque jour leur politique douanière et deviendront pour nous un meilleur client que tout l'Empire réuni. Sur ce dernier point, on pourrait chicaner un peu, mais l'ensemble tient; comme aussi cette conclusion, applicable à toute manipulation

de notre signe monétaire, soit par une monnaie de papier, soit par une réduction de titre: « Si la monnaie canadienne est dépréciée à un degré appréciable par rapport à l'or ou à la monnaie américaine, nos exportateurs pourront bien en tirer quelque profit, mais nous devons nous attendre à une augmentation du coût de production dans plusieurs de nos industries, et à d'autres conséquences graves, qu'il n'est pas facile de prévoir. » La *Gazette*, moins audacieuse, conseille simplement la prudence.

* * *

Elle a raison. En matière de change et de monnaie, il n'y a, pour le moment, qu'une seule politique: attendre.

Le Canada est un pays d'avenir, je le crois plus que jamais; on l'a classé cinquième parmi les nations pour son commerce extérieur, et cela a flatté avec raison notre orgueil, au temps où tous les orgueils étaient permis. Toutefois, le Canada n'est pas le centre du monde, il est relié à d'autres pays, il subit plutôt qu'il n'agit; l'attitude qu'il prendrait sans souci des autres ne change-

rait pas grand chose au reste de la planète, mais il en porterait tout le poids. Si désirable qu'il soit pour l'emprunteur ou l'acheteur canadien de rétablir le pair avec New-York, rien ne presse absolument, si nous redoutons la déflation que subissent les prix-or aux Etats-Unis: la crise nous atteint moins profondément et nos exportations ont la voie plus libre. D'ailleurs, sous l'influence de l'or même, accumulé chez nos voisins, les prix remonteront peut-être bientôt: nous verrons alors à nous laisser emporter par le courant nouveau. Quant au bloc sterling, il suffit d'en avoir la curiosité, si je puis dire, et de remettre à plus tard de nous y jeter, si grand que soit notre désir de nous plier au rythme impérial.

CHAPITRE III

LE RETOUR À L'OR

LA RÉPARTITION DU MÉTAL JAUNE

Ordre naturel, procédés artificiels: deux écoles, aux querelles vivaces, entre lesquelles a tranché l'arrêt prononcé par la *Délégation de l'Or*. La Société des Nations, en 1929, confiait à ce comité d'étudier les variations du pouvoir d'achat de l'or: causes et conséquences. Composé d'experts des principaux pays, parmi lesquels les Etats-Unis, il a rendu public un premier rapport, dit intermédiaire, morne, comme un mur d'attente, puis, un deuxième et, ces derniers temps, un jugement final, qui ne renferme guère de nouveau, où des dissidences s'obstinent, mais qui apporte une singulière confirmation à ceux qui restent attachés non pas à l'or pour l'or, mais à la stabilité que l'or représente.

Examinons le procès: l'or, devenu insuffisant parce qu'il est mal partagé entre les peuples, serait la cause de la crise.

La mauvaise répartition de l'or est un fait que la statistique constate. Elle présente des inconvénients, nul ne le nie; mais elle est un résultat, né de circonstances anormales, et non pas provoqué à plaisir par des pays en proie à une thésaurisation vindicative, à une volonté insidieuse; j'allais écrire, sous la dictée d'un journal de Toronto, d'ordinaire plus pondéré: machiavélique. On noircit à l'envi les Etats-Unis, la Suisse, la Belgique, la France, la France surtout; mais si l'on distribuait demain l'or entre les pays de façon que chacun en eût sa part, la situation actuelle renaîtrait parce qu'on n'aurait pas assaini l'économie du monde. L'or est un signe, qui exprime en surface un désarroi profond. Ce ne sont pas les parapluies qui font pleuvoir, dit un économiste français; pourtant, comme ils se multiplient quand l'averse augmente! L'or n'est pas le seul élément de la balance des comptes; il y a les autres, ceux qu'on voit et ceux qu'on ne voit pas: aussi, l'affermissement des réserves métalliques ne signifierait

rien tant que les autres éléments ne seraient pas rétablis. La balance des comptes, et non pas seulement l'encaisse-or, révèle la vie économique d'un pays: l'équilibre de la production, des échanges avec l'extérieur, des recettes et des dépenses budgétaires, des moyens de paiement. L'or ne fait qu'obéir à l'appel de l'intérêt et de la confiance; que ces deux motifs le sollicitent à son point de départ, il y reviendra. Il a déjà commencé. L'or est un instrument. Il est bien vrai, parce qu'il est une mesure, que son influence s'exerce sur les prix. Allonger ou rapetisser le pied avant de mesurer une pièce de drap, c'est changer le résultat. Mais encore faut-il avoir du drap à mesurer. Ne recherchons pas si l'or en soi varie, de plus futés s'y sont perdus: tenons-le pour fixe. Il varie par rapport aux marchandises: il s'apprécie, il prend de la valeur, quand le prix des marchandises baisse; et il se déprécie, quand le prix des produits monte. Mais s'il enregistre ces variations, comme ferait un instrument de précision, il n'en est point la cause. La cause, c'est l'événement, l'événement qui est multiple, et dont la multiplicité constitue la vie économique. L'homme travaille,

épargne, produit, vend, participe à des entreprises, demande des crédits: à chacune de ces opérations correspond un moyen, des moyens de paiement, que l'activité économique provoque, que souvent elle consolide, qui font bientôt nombre, et qui se déprécient parce qu'ils font nombre.

LA CAUSE PROFONDE DE LA BAISSÉ

La Grande Guerre a brisé l'harmonie qu'un siècle d'inventions avait établie. L'or céda le dernier, submergé sous le flot des engagements que, jusque sur le terrain des finances, on avait pris en son nom. Histoire connue: des monnaies s'écroulèrent, entraînant des faillites que l'on croyait impossibles, celles de pays entiers, de puissants pays; d'autres se relevèrent lentement, quelques-unes, à moitié. Mais les nations devaient accepter le fardeau de leurs dettes extérieures, accumulées sur elles comme, sur la roche en place, les lourdes masses d'argile et de sable que laisse la mer en se retirant.

Cependant, la guerre terminée, l'activité

avait repris dans le peu de calme reconquis. Un « hymne à la production » s'était élevé de toute part pour exhorter l'homme à réparer ses pertes et à reprendre la poursuite du progrès. Rien d'édifiant comme la lecture des articles publiés à cette époque sur la « reconstruction ». Une période de fièvre, traversée d'un sursaut qui ne fut même pas un avertissement, dura jusqu'en 1929 : période d'organisation et de labeur intense, de crédit outré, de dépense exagérée de la part des Etats et des individus, de luxe et de spéculation, où l'or reprit sa fonction régulatrice. Mais la crise devait se produire, une crise économique, prédite comme toutes les crises, et à laquelle Babson, en particulier, nous préparait depuis des mois, au point que ses prédictions, erronées quant au temps, avaient fini par énerver, puis par faire sourire l'incrédule humanité. La vie économique se contracta suivant le processus redouté de la déflation : sous-consommation, mévente, réduction des crédits, affaissement des prix. Les relations internationales furent atteintes : les Etats réagirent par des mesures nationalistes, tarifs et contraintes de toute sorte, par un individualisme où

chaque nation voulut désormais se terrorer. Puis, la crise monétaire éclata. La congélation de crédits, follement concédés du temps où la finance était allègre, l'engagement de dépenses publiques sans fin, le commerce extérieur fortement ébranlé, la défiance grandissant partout, poussèrent des nations, incapables de remplir leurs obligations, à renoncer de nouveau à l'étalon-or, impuissant à liquider une situation qui dépassait sa mesure. L'Angleterre d'abord et, à sa suite, une série de pays, comme tombe, sous la poussée du premier, un alignement de soldats de plomb. Les causes, déjà agissantes, creusèrent davantage leur sillon, malgré les résistances que l'homme leur opposa. C'est le dur moment que nous subissons. Les producteurs qui ont naguère assumé des dettes payables en or doivent supporter cette charge, grossie de celles des salaires et des impôts, quand leurs produits se vendent moins, ou à des prix réduits. Les Etats, entraînés par leurs extravagances passées, ne se pourvoient qu'à des sources presque tarries, qu'ils s'efforcent de raviver. Ainsi les *dettes* de la prospérité s'ajoutent aux dettes de la guerre. Et la faillite guette nos sociétés

au sein même des richesses qu'elles ont entassées.

* * *

Que nous sommes loin de l'or ! Cette description de notre état, si sommaire qu'elle soit, répond à nos préoccupations de chaque jour au point qu'elle nous a fait oublier le métal précieux, qui serait pourtant à l'origine de nos maux. Etrange aberration ! Écoutons plutôt sir Arthur Salter, dans son langage de raison : « Je ne prétends pas, écrit-il, que la cause de la baisse des prix ou de la crise mondiale est imputable soit à la politique de l'or, soit à une pénurie réelle ou relative du métal jaune. J'estime, pour ma part, que la baisse des prix a été amorcée dans différents domaines de la vie économique mondiale par des causes économiques. La crise a été déterminée par un nombre considérable de déséquilibres économiques, dont les uns ont résulté de la guerre, et d'autres de causes indépendantes de la guerre. Le niveau des prix et du pouvoir d'achat de l'or reflète une dépression économique qui a d'autres origines. L'or a consolidé

cette baisse de prix; mais il n'en est pas, à mon avis, la cause déterminante. Ce n'en est pas moins une chose grave que. . . l'or et le fonctionnement de l'étalon-or aient cessé d'exercer leur fonction antérieure de forces régulatrices et d'équilibre. »

La *Délégation de l'Or* pense de même. Pas toute la Délégation, à la vérité, mais la majorité de ses membres. Ceux-ci ont pesé la vie contre l'or, et c'est la vie qui l'a emporté dans leur esprit. La minorité rattache la rareté de l'or, ou sa répartition, cause de sa rareté, aux Réparations. On sent l'influence de l'Allemagne et de la Grande-Bretagne. Si les pays intéressés avaient consenti que les Réparations fussent liquidées en nature, l'or eût été libéré pour le crédit et les échanges, et son usage fût demeuré courant. C'est négliger des facteurs importants comme les éléments de la balance du commerce et le transfert des capitaux, qui n'ont rien à voir avec les Réparations, et qui ont laissé, qui laissent encore, des traces visibles de leur action. Mais ce qui compte, après tout, a-t-on fait observer fort à propos, c'est que la majorité et la minorité de la Délégation s'accordent pour déclarer que la crise n'est pas

attribuable, en premier lieu, à l'étalon-or. C'est un grand point.

LE STOCK-OR EST SUFFISANT

Un second point, qui n'est pas non plus sans intérêt pratique, c'est que le stock-or suffit, pour le moment, au fonctionnement d'un crédit normal. On en a douté. La répartition actuelle de l'or, — la France et les Etats-Unis en détiennent plus de la moitié, — a tourné les inquiétudes vers la quantité de métal jaune dont l'humanité dispose. L'or se meurt, l'or est mort. Les réserves s'épuisent, et l'avenir est menace. Il n'en est rien, pour l'instant, et le rapport de la Délégation met un terme à de trop faciles appréhensions. On s'y reportera, si l'on désire plus de précision. Le stock-or, qui a augmenté régulièrement depuis des années, continue de s'affermir par la production des mines. Celle-ci s'est accentuée, comme il arrive en temps de crise: nous en savons quelque chose, au Canada. L'alarme, à la pensée que l'on allait manquer d'or, a pré-

cipité la recherche de gisements nouveaux, qui doivent se trouver quelque part puisque on a tout de même trouvé ceux que nous connaissons. Pourquoi pas? L'argent ne s'est-il pas rencontré par hasard sous la pioche des terrassiers occupés à la construction de chemins de fer? L'industrie réclame moins d'or affiné, à cause de la dépression économique; et l'Orient reparaît, sous la figure de l'Inde, qui, changeant ses positions, renonce à thésauriser le métal pour le vendre à la Grande-Bretagne. Les experts s'emploient à diminuer le coût d'exploitation des mines, comme on a fait au cours des années passées. Un phénomène d'adaptation va se produire fatalement : l'or, à la suite de la baisse des prix et de la libération des crédits accordés à la spéculation, se dépréciant par rapport aux marchandises, les prix remonteront. Quant à l'avenir, à chaque jour suffit son or. On verra. Toutefois la production future de l'or exercera une influence sur la politique monétaire des Etats.

POUR PROTÉGER L'OR

Cette politique, on lui trouve une orientation. Si l'on tient à « diriger » l'or, la Délégation en offre des moyens que d'autres, les Conférences économiques, par exemple, ont préconisés avant elle, mais qu'elle recommande, et c'est ce qui compte, au terme du débat: ce qui reste d'or dans la circulation réintégrera les voutes des banques; les petites coupures, gagées par de l'or, seront remplacées par de la monnaie subsidiaire, pièces d'argent ou d'autre métal; l'usage du chèque sera généralisé; les réserves des banques, réduites au jeu du crédit et des engagements internationaux. Le *gold exchange standard*, l'étalon de change-or, permet aussi d'économiser le métal précieux: il substitue à l'or, comme garantie de la monnaie de papier, des « devises », c'est-à-dire du change sur les pays à étalon-or. La Délégation critique ce procédé, dont on a, en d'autres milieux, prédit la fin. Il jette, à n'en pas douter, de la confusion dans l'opinion publique parce que les banques centrales qui détiennent l'or deviennent, selon l'expres-

sion d'André Liesse, « marchandes d'or pour les règlements extérieurs et pour leur approvisionnement », et provoquent, fût-ce malgré elles, des mouvements qui donnent lieu à de fausses interprétations de leur politique monétaire. L'étalon de change-or a d'ailleurs des conséquences fâcheuses : moyen détourné d'inflation, sa liquidation peut causer des pertes importantes si le pays sur lequel on possède des devises renonce à l'étalon-or. Je souhaiterais, pour ma part, qu'on ne l'abandonnât point tout à fait. Si la production de l'or doit diminuer quelque jour, et si certains pays désirent revenir à l'étalon-or, il sera tout indiqué de rétablir sur des bases plus solides un régime dont le propre est de recourir le moins possible au métal précieux. Aussi a-t-on cherché à le réformer en faisant appel à la Banque des Règlements internationaux, qui exercerait une « super-fonction », comme on dit aujourd'hui, en devenant la caisse-or centrale du monde, détentrice des réserves nationales, et compensatrice des créances et des dettes. Des garanties réciproques, entre elle et les banques intérieures, assureraient le remboursement en or des devises. Mais cela

même est-il possible ? Il faudra sans doute attendre quelque temps encore, jusqu'à ce que l'apaisement, dont on aperçoit les prodromes, se soit produit.

L'ORDRE NÉCESSAIRE

L'apaisement ! Comme, après ces troublantes discussions, le mot fait de joie à écrire ! La longue paix installée enfin : l'humanité doit s'y contraindre sans retard. Elle a même trop attendu ; mais son excuse est dans une hésitation, bien explicable, à s'avouer vaincue. Je ne mettrais donc pas tant de l'avant le retour à l'étalon-or en soi que l'assainissement de l'économie mondiale, et j'irais tout droit aux *conditions* du rétablissement de l'étalon-or que formule la Délégation, et qui sont celles que bien des économistes, de l'Ecole française surtout, ne cessent de préciser depuis des années, à l'encontre des projets lancés par les « chevaucheurs de chimères ». S'ils se réjouissent du succès prochain de leurs idées, du moins n'en tirent-ils pas une satisfaction d'amour-

propre, leur intention ayant seulement été de montrer la voie vers les temps meilleurs.

La doctrine internationale, qu'elle émane de la Société des Nations ou des Conférences économiques, des Comités d'experts ou de la Banque des Engagements internationaux, la doctrine qui domine les pays et devrait en exprimer la pensée, enseigne aussi l'abandon des conflits et la reprise de l'activité économique dans le respect des libertés nécessaires. On dirait, pourtant, une voix étrangère au cerveau qui l'autorise; une voix blanche, lointaine comme les sommets neigeux sur Genève; une pure théorie à laquelle les nations désunies, et qui entretiennent leur désunion, se complaisent. La voix se fait plus pressante, cette fois, presque impérative quand elle s'adresse, non plus seulement aux institutions financières, mais aux Gouvernements et, par delà les Gouvernements, aux individus qui forment le peuple, tous les peuples: quittons l'espoir de voir renaître la confiance et, par la confiance, la pleine activité des hommes, tant que les nations n'auront pas accepté une solution satisfaisante, sinon définitive, des problèmes politiques auxquels le monde est en proie depuis la guerre.

La confiance, cela paraît ténu: un programme en un seul mot; un élément moral, somme toute; la force impondérable d'un sentiment. Elle existe pourtant, cette force; et plus on réfléchit sur la situation actuelle, plus on se rend compte de sa puissance. La confiance, ou « l'ordre » des classiques, est une condition essentielle de l'économie. Je me rappelle l'insistance qu'y mettait un professeur de l'Université de Toronto, M. Mavor, qui consacrait plusieurs pages de son traité à démontrer que la production des biens ne saurait se poursuivre sur un champ de bataille. Exemple extrême. Même quand le champ de bataille s'est éteint, la confiance, comme une grande blessée, est lente à se relever. En vain les hommes veulent se ressaisir, violenter la fortune: sans la confiance, ils n'y aboutissent guère. Les Etats-Unis ont prétendu mater la crise à coups de crédit, créer des institutions chargées de répandre « l'argent », dégager l'or qu'ils avaient stérilisé, enfermé dans des coffres comme du blé dans des silos, et le proposer à une expansion de l'emprunt: peine perdue. Le crédit attend toujours qu'on le sollicite, et la crise continue. La

confiance fait défaut. On vous offrirait une somme, à vous qui doutez de la reprise des affaires, que vous la refuseriez, dans l'incertitude où vous êtes de la faire fructifier. Il ne s'agit pas d'emprunter seulement, mais de produire avec l'espoir de vendre. On parle de capacité d'achat: songe-t-on à ce que ces mots veulent dire? Ils indiquent à la fois la facilité et la volonté d'acheter. Les financiers, doublés des hommes d'Etat, ont décidé que l'inflation, sous quelque forme que ce soit, sauverait le monde, déclencherait le mouvement de salut. Nous manquons d'« argent »? — Faisons de l'argent, répandons-le partout, à pleins robinets. Les prix remonteront; on apercevra bientôt les sommets dorés de la prospérité qui précéda nos malheurs. L'inflation ne déclenche rien qu'elle-même. L'« argent » ne fait pas la vie économique; il lui sert seulement de support. Voilà de la capacité d'achat, et qui déborde à flots, inutilement. « Ce n'est pas la rareté de la monnaie qui a provoqué la baisse, conclut Hartley Withers, mais bien son inactivité causée par le manque de confiance. Dans le monde entier, par suite de la défiance enfantée par

la politique ou la finance, les hommes ont thésaurisé la monnaie ou l'ont laissée sans emploi, *leaving it idle*.

L'UNIVERSEL IMBROGLIO

Qu'on le veuille ou non, il faudra bien admettre que la solution est ailleurs, et d'abord dans le dénouement des imbroglios, subis ou voulus, qui pèsent sur l'action des Etats. Ce n'est pas le lieu d'entrer dans le détail, ni même de discuter les affaires des nations; mais il apparaît bien, même à celui qui est tenté de faire des réserves, que l'horizon ne s'éclairera que si la question des réparations et des dettes de guerre, des armements, des budgets nationaux, des tarifs douaniers et autres restrictions mises au libre essor du commerce et des capitaux, est enfin tranchée dans le sens de la paix.

Rien ne doit se faire sans la France, quant aux réparations, aux dettes de guerre et au désarmement. La France a donné ses hommes, son or, sa vaillance; elle a été le champ de bataille de l'Europe. Elle ne se flatte pas d'avoir, à elle seule, gagné la guerre; mais

elle ne cache pas sa légitime satisfaction d'avoir, par toutes ses fibres, rendu la victoire possible. Il en est plusieurs qui se refuseront toujours à lui nier ce titre. Les engagements de Lausanne et l'accord franco-britannique qui les accompagne ont allégé l'atmosphère. Une conférence internationale sur le problème économique va se réunir. Les Etats-Unis consentent à y participer, avec, comme d'habitude, quelques restrictions qui ont, espérons-le, une raison surtout électorale. Ces Américains, s'ils n'y prennent garde, finiront, à force de s'abstenir, par être condamnés par coutumace. Enfin, l'humanité s'achemine vers le salut.

* * *

Presque en même temps que le rapport de la *Délégation de l'Or*, paraissait celui du *Comité économique* de la Société des Nations sur la politique douanière. Il insiste, — car le Comité a établi précédemment le même diagnostic, — sur ce que *l'Europe nouvelle* appelle « la paralysie croissante des échanges internationaux ». Les tarifs, les prohibitions, les contingents, les restric-

tions de toute sorte inventées par les réactions nationalistes ont étouffé, littéralement, le commerce extérieur. « La valeur des échanges internationaux, constatent les experts, n'est plus aujourd'hui que la moitié, de ce qu'elle était au premier trimestre de 1929. Pendant la même période, le chiffre des chômeurs complets a plus que doublé. Suivant les données du *Bureau international du Travail*, de vingt à vingt-cinq millions de personnes se trouvent aujourd'hui sans emploi. La situation empire de jour en jour et l'on se demande avec angoisse de quoi sera fait demain. »

Cela s'explique. Les pays, atteints par la double crise, économique et financière, se sont repliés sur eux-mêmes pour défendre leur économie contre la concurrence de l'étranger et réserver leur marché aux produits nationaux. Achetons chez nous, se sont-ils dit tous à la fois, « achetons français, ou anglais, ou canadien, » comme on dit aujourd'hui, à la désolation d'André Thérive; nous aurons moins à payer à l'étranger, nous vivrons de nos propres forces, notre balance du commerce redeviendra favorable, nous nous suf-

firons. Le mouvement s'est amorcé il y a plusieurs années, — je ne sais plus combien de pays ont, depuis la guerre, modifié leur régime douanier, — mais il s'est accentué après l'adoption du dernier tarif américain; surtout, il s'est compliqué de mesures étroites, sinon agressives. Je ne veux pas abuser, mais ce passage du rapport marque si bien le point dans cette lutte à outrance: « la plupart des accords tendent actuellement plutôt à limiter qu'à augmenter les avantages réciproques, et l'on en connaît même qui semblent sanctionner explicitement et à l'avance *le droit réciproque de pouvoir éventuellement se nuire*. » On en est là, et le monde continue à se demander pourquoi il souffre, et s'il n'y aurait tout de même pas moyen de le sortir du marasme. Les Etats ont par trop réussi à se nuire, et point n'est besoin qu'ils escomptent l'avenir pour y parvenir mieux. Avec la monnaie, le commerce se meurt. Comme le dit avec humour sir Walter Layton: « Si tout le monde essaie d'assurer l'équilibre du commerce en arrêtant les importations, il est certain qu'on y arrivera. Tout sera équilibré à zéro. ».

Le remède est celui qu'on a conseillé d'appliquer sur les plaies politiques: la bonne volonté, qui promet la paix aux hommes, le retour aux procédés de confiance qui assouplissaient naguère les relations entre les peuples.

Combien on a vanté « l'interdépendance des nations »! C'était le merveilleux progrès des temps modernes; aux marchés locaux, puis nationaux, avait succédé le marché international, pour lequel on avait créé le mot *mondial*, que nos pères jugeaient horrible, comme tant de mots nouveaux. Nous étions, certes, plus heureux dans cet état de liberté relative; et plus fiers. Que les nations déposent les armes avant d'accumuler d'inutiles obstacles; qu'elles renoncent aux entraves dont elles se chargent elles-mêmes en croyant les imposer aux autres; qu'elles corrigent les injustices ou les maladresses des régimes existants; qu'elles reviennent, enfin, aux traités de commerce, à la clause de la nation la plus favorisée. Je le répète: le monde n'allait pas si mal quand ces instruments jouaient avec une suffisante flexibilité. Si le libre-échange, le plus harmonieux des systèmes, demeure irréalisable parce que

le sentiment conduit encore les hommes, même en affaires, et beaucoup plus qu'ils ne l'imaginent, le protectionnisme subsistera, mais changé et atténué par des ententes, par des séries d'ententes. La mauvaise humeur, les craintes excessives, les roueries douanières, les interdictions, les moratoires, la couvée nationale n'ont rien donné. Les lois économiques ignorées se sont interposées; leur influence se révèle aujourd'hui dans le triste insuccès de l'artificiel. Il faut revenir à l'humain, c'est-à-dire, à « une politique courageuse et franchement orientée vers la collaboration internationale et la coordination des efforts »: c'est le dernier mot du *Comité économique*, et le bon.

LES ENTRAVES AU CHANGE

Des tracasseries de même nature s'étendent à la finance, comme un corollaire, et aggravent la situation. Les Etats, protégés contre les produits étrangers, ont dû se garder des envahissements de capitaux ou de devises, par crainte d'accentuer la « défaveur » de la balance des comptes. Dans

vingt-cinq pays, et peut-être davantage, le change est étroitement réglementé et, ainsi ligotté, sert d'épouvantail au commerce extérieur. La banque centrale, aidée ou non d'une commission, dispose des devises et devient vendeuse de change au gré de son propre jugement ou en vertu de la loi. Elle ne cède de change qu'à bon escient, après enquête; elle distingue les créances propices à l'expansion du pays de celles qui seraient funestes à l'industrie nationale. *Le Comité économique* condamne ces manoeuvres, sources d'instabilité, de différences injustifiées, de refus désastreux. Le commerce, découragé, se dirige vers les nations solides, qui peuvent encore payer, mais qui, naturellement, finissent par réagir. Seule une conférence internationale permettra de rompre le cercle vicieux. Le change, en attendant, gît comme un débris du commerce extérieur. On recourt au troc. Je cueille, au hasard d'une lecture, ce passage d'une chronique économique: « Les aciéries polonaises, qui ont récemment échangé en Bulgarie des rails contre du tabac, négocient en ce moment avec la Russie des échanges d'acier contre du tabac, du poisson et de la colle; le Brésil,

après que l'Institut du café eut supprimé l'emploi du café comme monnaie d'échange, offre du minerai de fer contre des rails; et la Hongrie, où la crainte du communisme a jusqu'ici empêché l'admission d'une représentation des Soviets, négocie à Moscou une combinaison qui lui permettrait de livrer des rails et des barres contre du pétrole, des produits chimiques, des peaux brutes et des fourrures. Le Mexique offre de l'argent métal contre de l'acier. La civilisation est décidément en progrès! » Nous en étions là, au lendemain de la guerre.

ON REVIENDRA À L'OR

Et l'étalon-or, le dépossédé, témoin de tant de ruines? — Il attend qu'on lui revienne, que ces ruines mêmes aient plaidé en sa faveur, avec plus d'intensité à mesure qu'elles s'accumulent. Elles sont dues à la volonté des hommes, à leur bonne intention de lutter contre la crise, de protéger, de défendre une civilisation superbement bâtie et dont ils avaient bien le droit de se croire les maîtres. Ils n'ont pas réussi, parce qu'ils ne

pouvaient pas réussir. La civilisation, ils l'ont érigée sans doute, mais selon des lois qu'ils portent en eux-mêmes et qui, à cause de cela, les dépassent, étant universelles. Ils ont découvert la loi, ils l'ont utilisée; ils ne l'ont ni créée, ni ordonnée. Si ardente que soit la résistance qu'ils dressent aujourd'hui contre elle, ils sont vaincus d'avance, à moins que, la retrouvant, ils se confient de nouveau à ses disciplines. Leurs efforts ont conduit à l'admirable vie économique qu'ils ont animée, mais qui les domine à son tour, et en fait, désormais, les serviteurs de leur oeuvre.

Il leur faut donc, s'ils veulent rétablir l'harmonie de leur puissance, reconstituer l'organisme économique selon les principes qui en ont assuré jusqu'ici le fonctionnement.

La monnaie n'est qu'un rouage de cet organisme, mais un rouage qui doit être stable. On n'y substituera jamais la volonté humaine, parce qu'elle n'a rien d'une mesure, étant la versatilité même; or, tous les régimes que l'on propose à la place de l'éta-lon-or se ramènent, en définitive, à la volonté humaine: monnaie de papier, change-

papier, monnaie dirigée. Ils sont intéressants, ils sont merveilleux, en théorie. Je les crois même possibles, toujours en théorie, car la monnaie pure, comme je l'ai appelée, est réalisable. Mais il lui faut une limite, que l'homme seul ne saurait garder, car il aura à redouter et sa propre faiblesse et la force des événements : les facteurs non-monétaires, ceux qui forment surtout la vie économique, et dont la poussée est irrésistible; les tentations auxquelles se déroberont difficilement ceux de qui on réclamera le salut de la nation. Quel rêve, tout de même: stabiliser les prix, et les revenus, et la prospérité, l'oeil fixé sur un tableau de distribution, la main sur les leviers de commande rattachés à la monnaie et au crédit. Pourquoi est-il irréalisable!

On est donc contraint de revenir à l'or, tout en ayant soin de mettre ordre aux autres facteurs de l'économie. Les deux mouvements peuvent être poursuivis d'un même accord, quoique, logiquement, le second doive retenir nos préoccupations immédiates: solution des problèmes politiques et, à l'intérieur des pays, contraction des budgets et reprise des crédits. Mais l'instru-

ment de la confiance, c'est l'étalon-or. « Dans les phases actuelles du développement économique du monde, disent les membres de la Délégation, l'étalon-or demeure le meilleur système monétaire dont on puisse disposer. » Il a, a-t-on dit, l'histoire pour lui, ayant tenu un siècle, sans broncher, ou presque; il fait appel à l'imagination, à laquelle il s'impose, comme quelque chose de sacré; tout le monde le regrette, et la plupart des pays, inquiets des tentatives où ils se sont engagés malgré eux, guettent l'occasion de lui revenir. Ce sont là des titres, auxquels s'ajoutent des raisons tout aussi sérieuses. J'en retiendrai deux.

* * *

Une raison de fait, d'abord, et qui finira par ramener le monde à l'étalon-or. Il n'a pas le choix ou, plutôt, si; il a le choix entre la monnaie de papier dirigée et l'étalon-or; mais s'il se décide pour la monnaie de papier il prolongera, en l'aggravant, la situation désespérée où il se débat, divisé en deux groupes ennemis; car ni la France ni les Etats-Unis, ni les quatre ou cinq autres pays qui y

sont attachés, ne renonceront à l'or. Ce ne serait certes pas une solution pacifique, nous le savons de reste par l'état de choses actuel. Est-ce l'or qui vaincrait, en définitive, ou le papier? Peu importe, si la victoire, fût-ce celle de l'or, entraînait une faillite générale. Solution à laquelle il est bien douteux en fin de compte que la Grande-Bretagne se résolve, quoi qu'en aient dit quelques-uns de ses financiers les plus huppés, car la Banque d'Angleterre et la Trésorerie anglaise entretiennent l'espoir de rétablir la livre sur une base or, même diminuée. Les conclusions du Comité auquel la Conférence d'Ottawa a confié l'étude des problèmes monétaires indiquent, par leur laconisme, pour ne pas dire leur inexistence, que Londres se réserve d'agir et que le Commonwealth doit attendre qu'il se prononce. Prudence toute naturelle, d'ailleurs, qui était à prévoir, et qui n'a pas plu aux partisans décidés et loquaces d'une monnaie impériale.

* * *

La seconde raison plaide les avantages de l'or, garantie de la monnaie fiduciaire, sup-

port du commerce international et régulateur des changes. Il ne suffit pas de nier ces mérites pour prouver qu'ils n'existent pas; et l'on a beau jeu à juger l'or au sein de la crise pour mieux lui en faire porter les responsabilités, sans prendre garde que, si le régime monétaire est troublé, l'économie le fut d'abord, plus profondément. Ils sont pourtant près de nous les temps heureux où, sans interruption, le progrès s'accomplissait sous l'éclat de l'or. La crise est un phénomène en soi, indépendant des événements politiques qui le compliquent, et même, pour une période au moins, des événements monétaires, qui l'accentuent. L'humanité en a subi un grand nombre depuis Israël; elle en connaîtra bien d'autres. L'or a résisté, mesure universellement acceptée. Il agit aujourd'hui, comme on s'y attendait quand ses réactions n'étaient pas à craindre, ramenant sous sa loi la vie qui a outrepassé sa loi. L'homme peut le lui reprocher, secouer l'étreinte, prendre en main la destinée qu'il a confiée à l'impassible métal, faire la guerre à la dépression, *the war on depression*. Réussira-t-il? Peut-être, mais au prix du même sacrifice, car la voie de l'inflation ré-

solue conduirait à la ruine. Il n'y a guère d'autre issue: l'or, ou une volonté de fer.

Les deux reviennent au même; mais l'or est un moyen plus sûr; plus lent aussi, parce que la volonté humaine y est rebelle. La structure économique est devenue trop rigide pour se plier à ses exigences. Le monde, pourtant, doit s'assagir. Les économistes et les moralistes, ceux-ci dans un langage moins chargé de préoccupations matérielles, prêchent la même doctrine: le retour à la simplicité, à l'ordre, à la proportion, dans tous les domaines: production, crédit, vie sociale, habitudes. Nous en convenons, dans notre for intérieur, tant nos erreurs passées se détachent à mesure que notre fortune s'affaisse; mais nous attendons le salut de remèdes d'occasion, quand tout l'organisme est à refaire. Vérité qui semble tout de même percer les buées dont le monde est obscurci, et vers laquelle l'homme se dirige enfin, pour retrouver sa puissance un instant perdue — sous le signe de l'or.

TABLE DES MATIÈRES

I

LE SIGNE MONÉTAIRE

PAGES

Le troc	11
L'achat-vente	14
La monnaie-produit.....	15
La monnaie métallique	17
La monnaie fiduciaire	21
Le cours forcé	26
Le papier-monnaie	28
Les réserves	31
La monnaie pure	33
Le « fétiche »	36
Le chèque	40

II

LES INSTRUMENTS MONÉTAIRES

Première partie

LE MÉTAL

Les types monétaires	49
L'étoffe monétaire	62
Les tolérances	65

	PAGES
Les pièces étrangères	68
Le droit de frappe	70
L'Hôtel des monnaies	72
Les effigies	78
La fabrication	84
Les bénéfices	90
La réfection	94
L'invasion	100
Le stock	103

Deuxième partie

LE PAPIER

La convertibilité	111
-------------------------	-----

Chapitre premier — Les billets du Dominion

Leur physionomie	117
Les coupures	122
Le cours légal	125
Le découvert	128
L'emprunt de 1915	131
Le réescompte	132
La porte ouverte à l'inflation	133
L'autre solution	137

Chapitre II — Les billets de banque

Vie et mort des billets	139
Définition fantaisiste	143
Le remboursement	145
Sans cours légal	148
Les garanties	149
Le « plafond »	150
Emissions supplémentaires	151
Le « fonds de rachat »	155
L'actif	158

Troisième partie

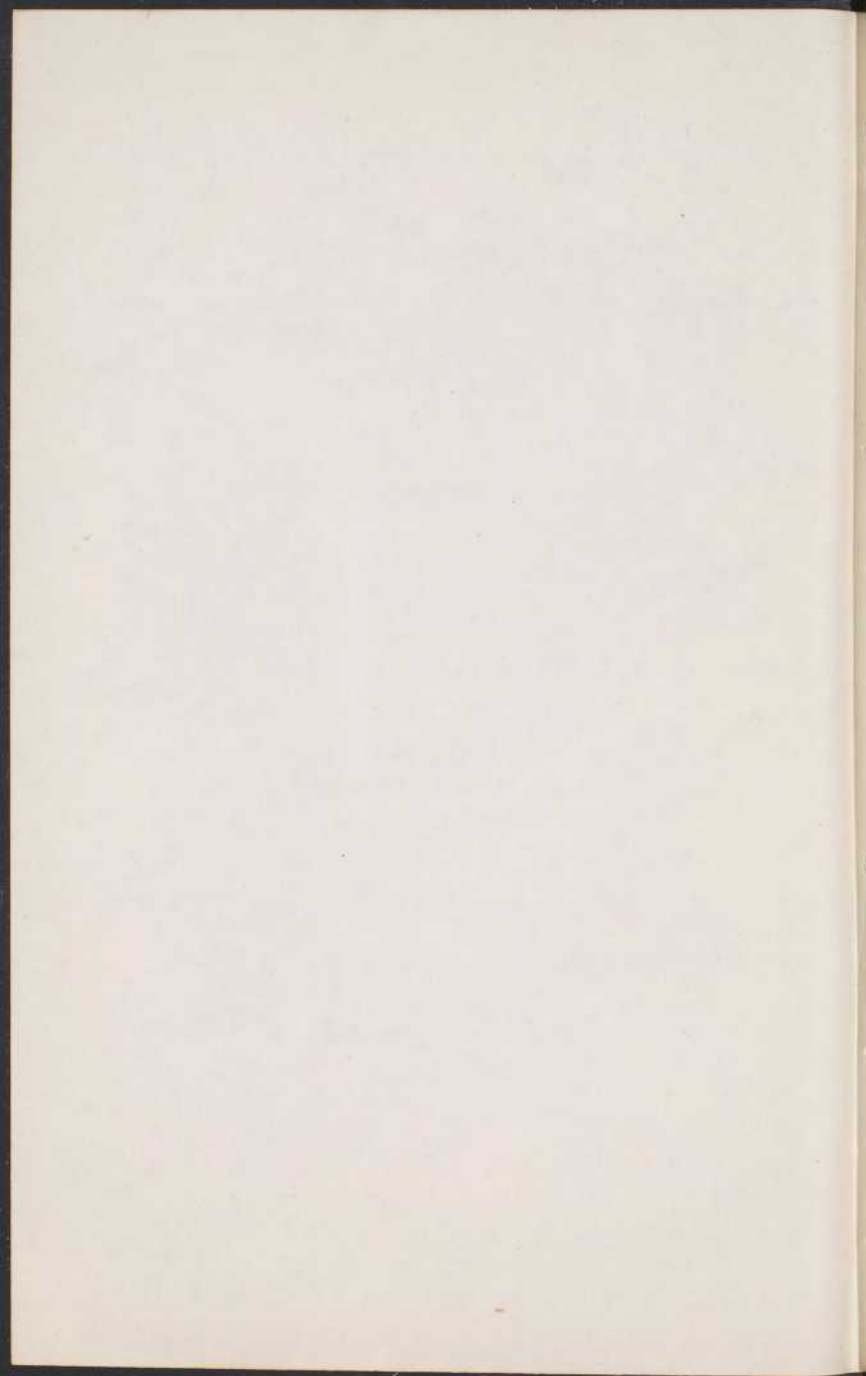
LE TITRE

<i>Chapitre premier — Ordre naturel</i>	PAGES
La balance du commerce	163
Les éléments invisibles	167
« Vieille nation riche »	179
Le marché des changes	184
Les modes de paiement	191
L'instrument du change	195
L'intervention des banques	202
L'offre et la demande	205
La cote et le pair	209
Le point d'or	215
La guerre des changes	217
La crise	226
Les conséquences de la baisse des changes	231
 <i>Chapitre II — Procédés artificiels</i>	
Querelle d'écoles	239
Le réveil de l'argent	245
L'impossible bimétallisme	250
La monnaie impériale	255
Nouvelle hégémonie britannique	258
L'illusion de la monnaie dirigée	263
Le sort du Canada	267
 <i>Chapitre III — Le retour à l'or</i>	
La répartition du métal jaune	273
La cause profonde de la baisse	276
Le stock-or est suffisant	281
Pour protéger l'or	283
L'ordre nécessaire	285
L'universel imbroglio	289
Les entraves au change	294
On reviendra à l'or	296

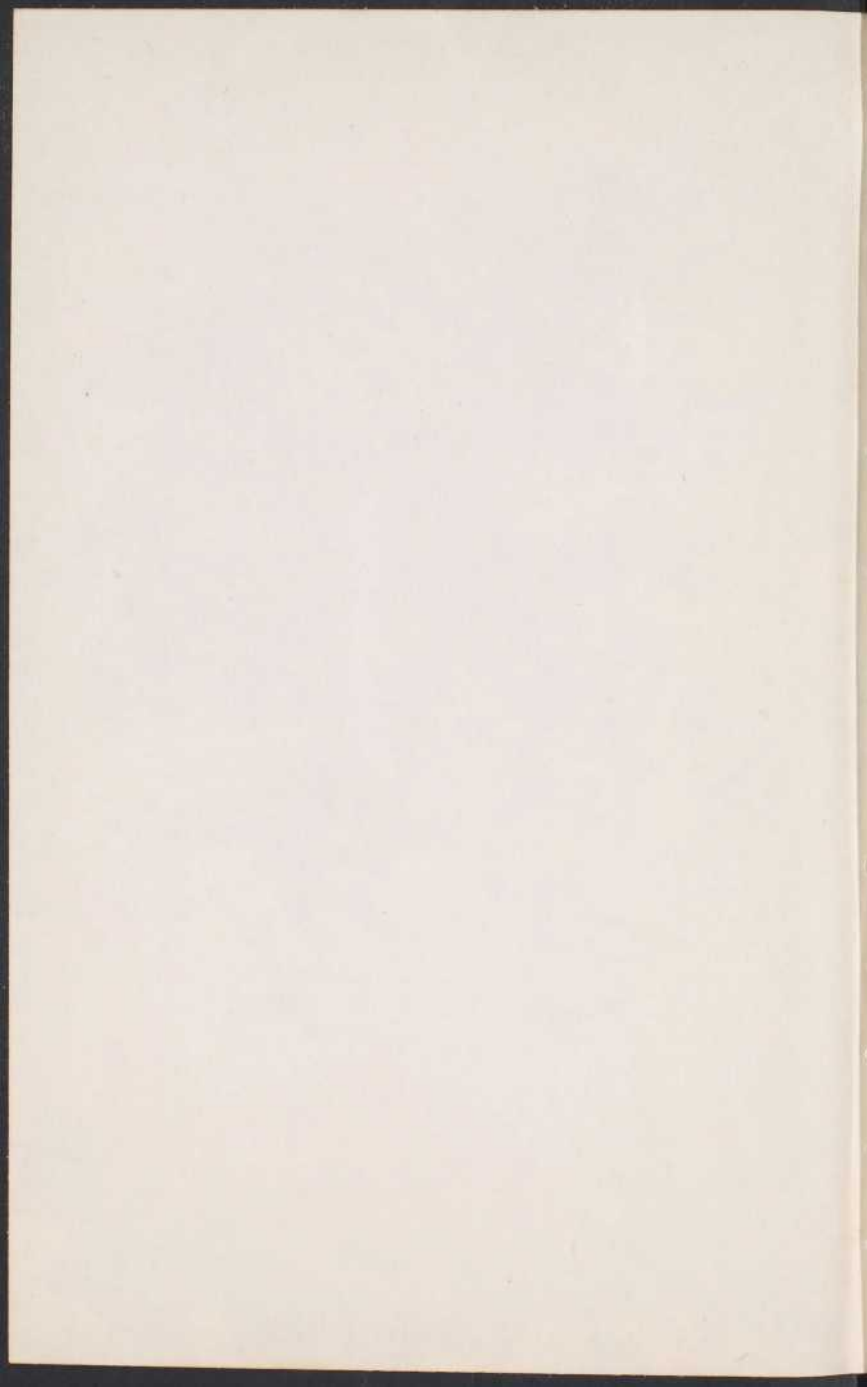
BRILLON
SAINT-SULPICE

2100000000
7000000000

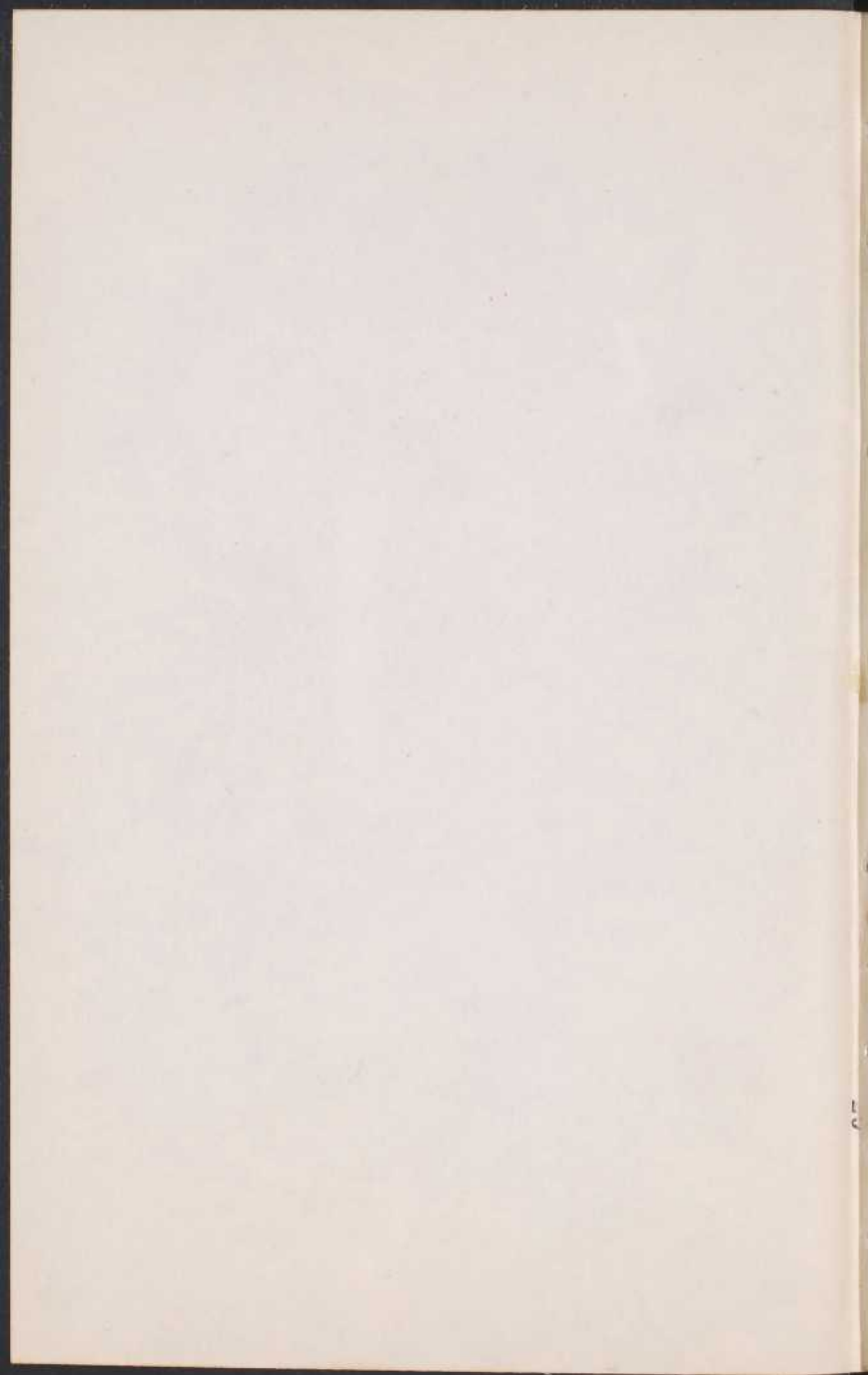
ACHEVÉ D'IMPRIMER
LE
3 FÉVRIER 1933
POUR
LES ÉDITIONS ALBERT LÉVESQUE
PAR
ARBOUR ET DUPONT LTÉE
IMPRIMEURS-ÉDITEURS-RELIEURS
MONTRÉAL













\$1.00

ARBOUR & DUPONT
LIMITÉE
MONTREAL

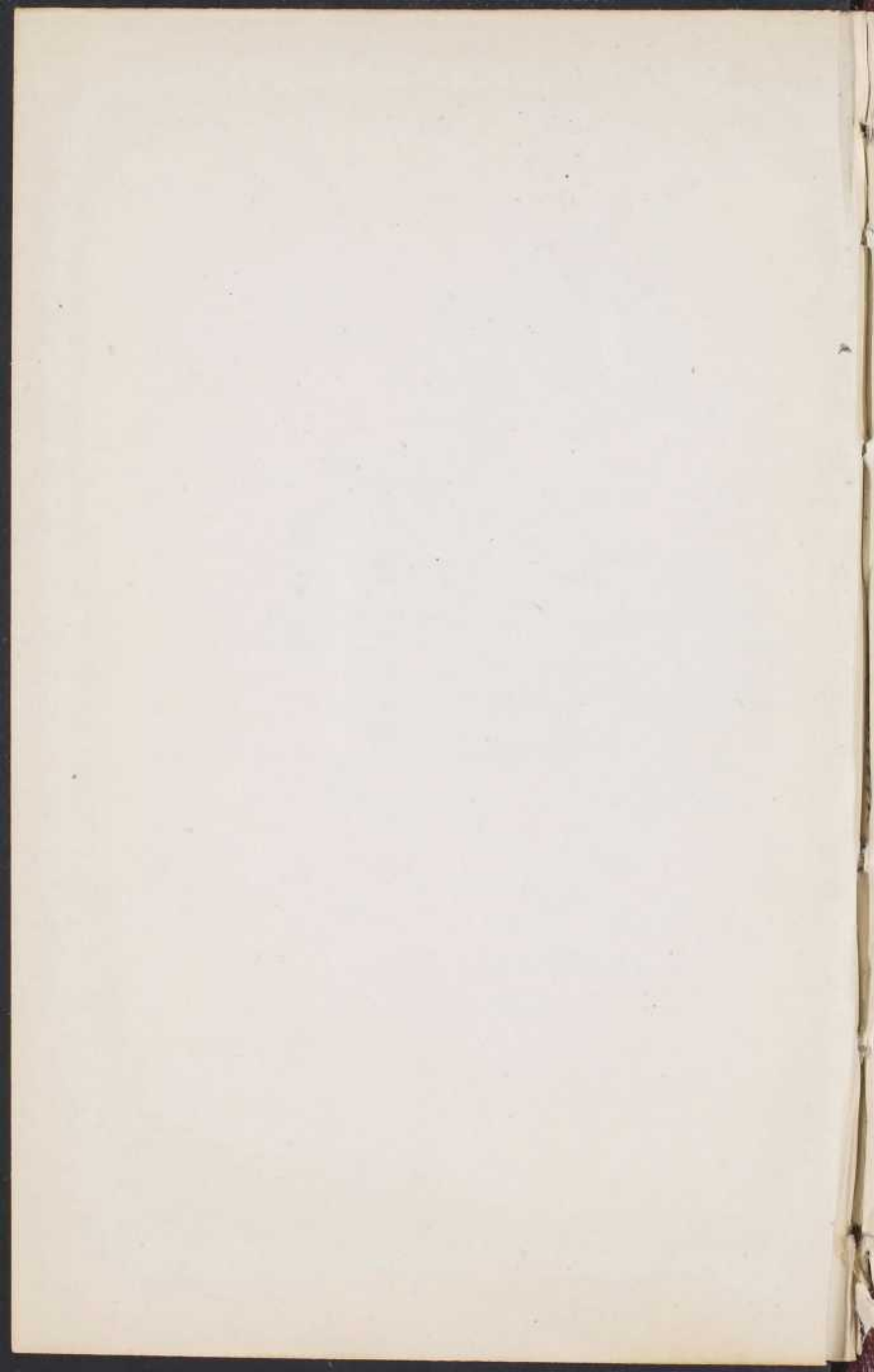


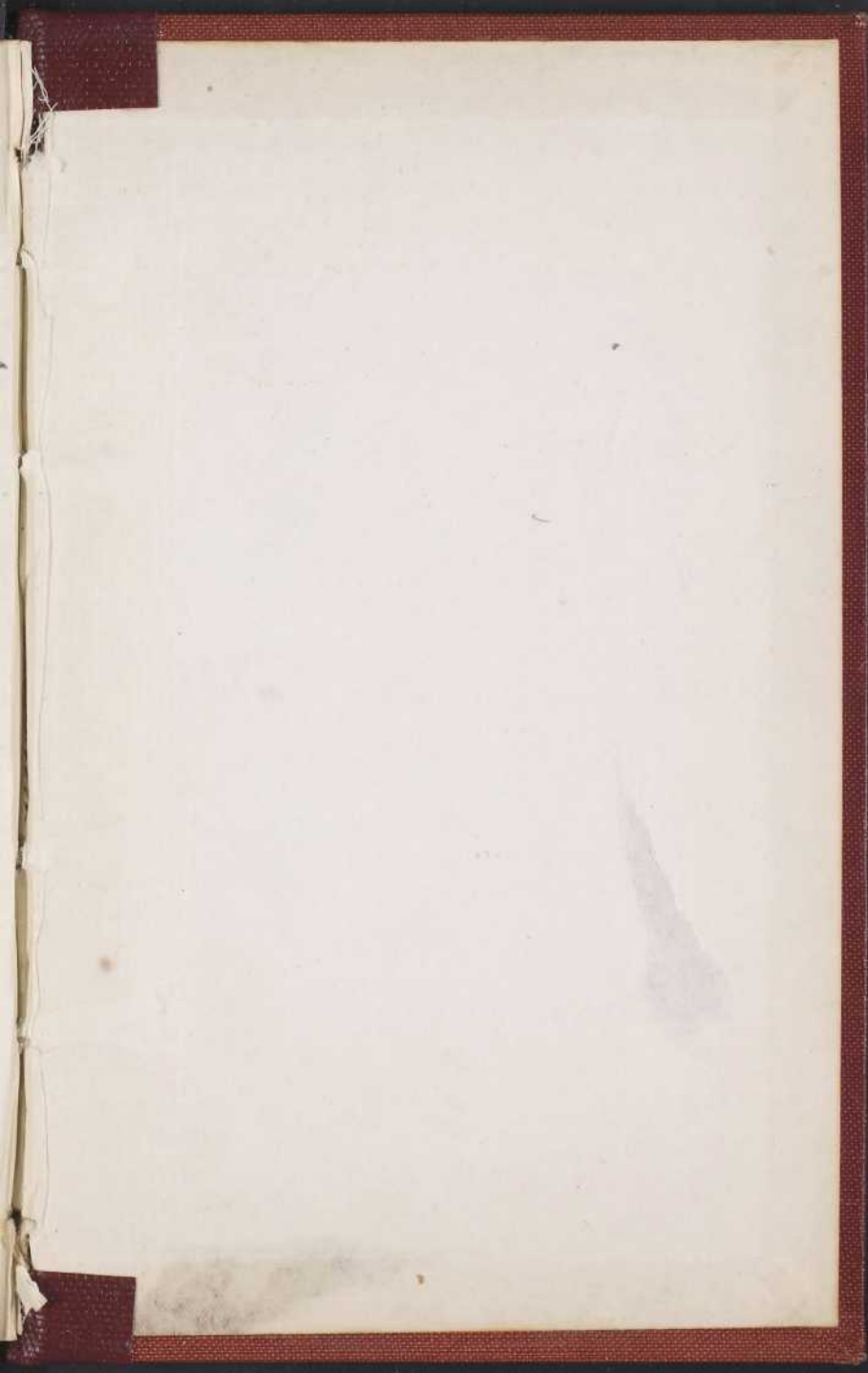












BNQ



000 374 540