



BANQUE DU CANADA

---

## **La Banque du Canada et les marchés financiers**

Allocution prononcée par

John W. Crow

Gouverneur de la Banque du Canada

---

Au congrès annuel de

l'Association de planification fiscale et financière

Montréal (Québec)

le 6 octobre 1988

---

Allocution prononcée  
par John W. Crow  
Gouverneur de la Banque du Canada  
au congrès annuel de  
l'Association de planification  
fiscale et financière  
Montréal (Québec)  
le 6 octobre 1988

---

### LA BANQUE DU CANADA ET LES MARCHÉS FINANCIERS

Bonjour. Pour débiter, permettez-moi un petit commentaire sur le nouveau nom de votre association. En abandonnant "planification successorale" au profit de "planification financière", vous avez eu une heureuse idée. D'abord, vous échappez ainsi à l'exposé que j'aurais pu vous faire sur mon patrimoine. Ensuite, vous me donnez l'occasion, que je saisis volontiers, de vous exposer mon point de vue sur des questions d'ordre financier.

En fait, pour être un peu plus précis, au lieu de vous entretenir de la politique monétaire actuelle, je vais profiter de l'important bagage de connaissances financières que vous possédez pour examiner avec vous la place que tient la Banque du Canada au sein du système financier canadien et le rôle qu'elle y joue.

À cet égard, je devrais peut-être souligner, avant d'aller plus loin, que même si les attributions générales des banques centrales de par le monde se ressemblent, les liens qui unissent chacune au système financier du pays n'obéissent pas à un ensemble de règles précises. Dans certains pays, en effet, les banques centrales supervisent et réglementent d'importants

segments de l'industrie financière, en particulier les institutions de dépôt; je tiens à mentionner dès le départ que les choses ne se passent pas comme cela chez nous. La Banque du Canada n'est ni un organisme de supervision ni un organisme de réglementation.

Cela ne veut pas dire pour autant que nous ne suivions pas de près ce qui se passe dans le système financier. Le maintien d'un système financier et d'un système de paiements stables et efficaces est au centre des préoccupations de la Banque. Les interventions de politique monétaire se transmettent d'autant plus efficacement dans l'économie que le secteur financier est sain et efficace. Par ailleurs, comme c'est elle qui, en dernier ressort, fournit des liquidités au système financier, la Banque s'intéresse au plus haut point au comportement des institutions financières de même qu'au cadre de supervision et de réglementation qui s'applique à elles.

Si la Banque du Canada n'est pas chargée de la supervision ni de la réglementation, la place particulière qu'elle occupe lui permet cependant de jouer un rôle important dans la surveillance du système financier canadien. Permettez-moi de signaler, en guise d'exemple, que la Banque est membre du Comité de surveillance des institutions financières, qui a été institué en vue de favoriser - entre les organismes fédéraux - les échanges de vues et de renseignements en matière de supervision et de réglementation prudentielles des institutions financières. En outre, un cadre supérieur de la Banque est président de l'Association canadienne des paiements, et je siége moi-même aux conseils d'administration de la Société d'assurance-dépôts du Canada et de la Banque fédérale de développement. De plus, en sa qualité d'agent financier du gouvernement fédéral, la Banque du Canada joue un

rôle actif à la Caisse canadienne de dépôt de valeurs. À l'échelle internationale, la Banque est l'un des actionnaires de la Banque des Règlements Internationaux et, à ce titre, participe à ses activités. En juillet dernier, le Groupe des dix et le Luxembourg ont conclu, à la BRI, un accord important concernant un programme d'uniformisation des mesures et des normes nationales de capitalisation des banques internationales. Cet accord illustre bien comment des négociations menées à l'échelle internationale peuvent avoir des incidences sur notre propre système financier.

J'ajouterai également que, de par sa polyvalence, la Banque du Canada est exceptionnellement bien placée pour suivre et évaluer non seulement les aspects structurels de notre système financier, mais aussi l'évolution des marchés financiers, à laquelle on accorde tellement d'attention de nos jours.

Jusqu'ici, j'ai parlé des liens institutionnels qui existent entre la Banque du Canada et le système financier canadien et de l'importance qu'elle attache à la santé de ce système. Celui-ci subit à l'heure actuelle une restructuration majeure qui s'avère aussi ardue et controversée qu'on l'avait prédit. Mais je n'ai pas l'intention d'aborder ce soir la question des problèmes difficiles qui sont survenus. Je dirai toutefois que le décroissement du secteur financier au Canada ne signifie pas nécessairement qu'il faut réduire la réglementation, mais plutôt qu'il faut la changer. Il ne s'agit pas de remplacer les "quatre piliers" de notre système financier, comme on les appelle, par une structure de fonctionnement où la prescription "Fais ce que voudras" aura droit de cité. On comprendra facilement pourquoi.

Le secteur financier se démarque à d'importants égards de la plupart des autres branches d'activité de l'économie. Le volume des fonds en jeu et le fait que les institutions financières sont des sociétés à fort levier financier font craindre des pertes massives et rapides, qui peuvent se répercuter sur l'ensemble de l'économie. C'est donc dans l'intérêt du public qu'il faut veiller à contenir à un niveau acceptable les risques liés au système et à entretenir la confiance dans l'intégrité du système financier. D'ailleurs, le fait que l'on emploie couramment des termes comme "confiance" et "intégrité" en parlant du secteur financier est révélateur, car ces termes sont rarement appliqués à d'autres secteurs de l'économie. Parallèlement, il y a de toute évidence avantage à faire profiter les Canadiens des fruits de la concurrence. Il s'agit donc de favoriser l'émergence d'un système aussi concurrentiel que possible sans pour autant mettre en péril la confiance et l'intégrité qui sont essentielles à son bon fonctionnement.

Je voudrais maintenant laisser les aspects essentiellement consultatifs du rôle de la Banque pour passer aux attributions directes de cette dernière.

J'ai fait allusion tout à l'heure au rôle de fournisseur de liquidités du système financier que joue la Banque. Ceci signifie, plus précisément, que la Banque du Canada est l'organisme au pays qui fournit les moyens ultimes de paiement ou de règlement. Ce rôle comporte deux conséquences fondamentales.

En premier lieu, il nous confère le pouvoir d'agir comme prêteur de dernier ressort envers les institutions bancaires, comme le font d'ailleurs les banques centrales du monde entier. Des opérations de deux ordres sont rattachées à

cette fonction. L'une d'elles consiste à prêter des fonds au jour le jour aux institutions bancaires afin de les aider à combler des manques dans leurs soldes de règlement en dépôt à la Banque, manques qui sont dus à des fluctuations défavorables plus importantes que prévu dans leurs opérations de compensation des chèques ou dans leurs autres opérations de règlement. Ce type d'avance de fonds est assez courant. Toutefois, l'autre type d'opérations, qui a fait couler beaucoup d'encre il y a quelques années, consiste à accorder des avances extraordinaires aux institutions en butte à des problèmes persistants de liquidités provoqués par la perte de confiance des déposants. De telles opérations visent à prévenir la faillite d'institutions solvables qui éprouvent des problèmes de liquidités; elles permettent à l'institution de bénéficiaire d'un moment de répit pour réorganiser ses affaires. Le fait que nous soyons tout à fait disposés à consentir de telles avances aux institutions solvables tendra à enrayer la contagion, c'est-à-dire à empêcher que la perte de confiance à l'égard d'une institution de dépôt donnée ne se propage aux autres institutions de même type.

La capacité qu'a la Banque de fournir des liquidités, conjuguée aux liens institutionnels étroits qui existent entre elle et le système financier, lui permet également de contribuer de façon importante à la stabilité générale du système. Par exemple, au cours de la période de tension et d'incertitude qui a suivi la chute boursière de l'année dernière, la Banque a grandement renforcé ses activités de surveillance de l'évolution et des répercussions au jour le jour de la crise sur l'ensemble du secteur financier canadien, et pas seulement sur les banques. Nous avons aussi cherché, par l'injection rapide de liquidités additionnelles sur les marchés financiers canadiens, à éviter que la crise boursière ne se solde par une perte de confiance préjudiciable à l'égard de ces mêmes marchés et de l'économie en général.

En second lieu, son rôle de fournisseur des moyens ultimes de règlement donne à la Banque le pouvoir de mener avec efficacité sa politique monétaire. Les grandes institutions de dépôt doivent, en fin de compte, se servir des fonds en dépôt à la Banque du Canada pour compenser et régler les chèques et autres effets de paiement qu'elles échangent quotidiennement entre elles. En exerçant un contrôle sur la disponibilité globale de ces soldes de règlement, la Banque est en mesure d'influencer directement le niveau des taux d'intérêt à très court terme. Son influence sur les taux à plus long terme est beaucoup moins directe puisque le niveau de ces taux est aussi fonction des attentes du marché. En fait, l'influence de la Banque sur les taux d'intérêt du marché est de moins en moins directe à mesure que l'échéance de l'instrument s'éloigne.

Je devrais probablement signaler ici que la Banque conservera les pouvoirs dont elle a besoin même si l'élimination des réserves obligatoires qu'on envisage actuellement se concrétise. Les grandes institutions de dépôt devront continuer de puiser dans leurs comptes à la Banque du Canada pour régler leurs soldes bilatéraux de paiement, et nous serons encore en mesure de contrôler la disponibilité de ces dépôts de règlement. La physionomie exacte du système financier après l'élimination des réserves obligatoires -- on a en fait retenu un certain nombre de variantes du même thème -- fait présentement l'objet d'un échange de points de vue entre la Banque et les institutions concernées.

Je sais très bien que la question de la politique monétaire ne semble pas signifier la même chose pour tout le monde. Je voudrais donc, avant de conclure, prendre le temps de vous parler de ce que la Banque du Canada peut et ne peut pas faire, et de ce qu'elle doit et ne doit pas faire.

Je voudrais tout d'abord qu'il soit bien entendu que, si la Banque est en mesure d'influencer les conditions financières - et de fait elle les influence -, elle ne les domine pas. Ce qu'il faut retenir, c'est que nous sommes des intervenants sur les marchés financiers mais, comme je l'ai déjà laissé entendre, nous ne sommes pas les seuls; par définition, les marchés réagissent à de nombreuses influences. À cause de cela, l'incidence des mesures que nous prenons dépend fortement des attentes du marché, de ses réactions et des forces que font entrer en jeu d'autres politiques. Ai-je besoin de préciser que les influences qui s'exercent à tout moment sur les marchés financiers sont d'origine tant internationale que nationale?

J'aimerais aussi signaler que, étant donné que les conditions financières reflètent également l'évaluation que les opérateurs font des mesures de politique monétaire actuelles et attendues, le marché "note" en quelque sorte le travail des dirigeants. Ainsi, bien que les attentes du marché puissent parfois être faussées par la nervosité ou l'exagération des opérateurs, elles constituent quand même sur la longue période un indicateur impartial et réaliste auquel les décideurs feraient bien de prêter attention.

Quoi qu'il en soit, la question la plus importante pour la Banque du Canada et les Canadiens, c'est celle de savoir à quoi doit servir l'influence de la Banque sur les conditions financières.

Laissons de côté toutes les questions d'ordre technique et stratégique que soulève la conduite de la politique monétaire pour aller droit à l'essentiel : ce qu'il importe de retenir en effet, c'est que, quel que soit le but qu'elle vise, la politique monétaire n'arrivera à ses fins que

si elle suscite la confiance, c'est-à-dire la foi dans la valeur de la monnaie qui sert aux dépenses, aux épargnes et aux placements des Canadiens.

Dans les commentaires qu'on entend quotidiennement, la politique monétaire est souvent assimilée à une politique de taux d'intérêt ou de taux de change. De fait, beaucoup vous diront que, si ce n'est déjà le cas, ce devrait l'être. Cette attitude reflète, il me semble, l'opinion largement répandue selon laquelle il faudrait exercer un contrôle sur les taux d'intérêt et sur le taux de change, pour les garder à un faible niveau. Elle révèle également que, lorsqu'il s'agit de leurs propres finances, les gens tendent naturellement à se soucier davantage du comportement des taux d'intérêt et du taux de change que de considérations aussi générales, et moins concrètes aussi, que le rythme d'expansion de la monnaie ou du crédit ou l'évolution de la dépense globale dans l'économie.

Les taux d'intérêt et le taux de change sont sans conteste des éléments essentiels du processus de transmission de la politique monétaire et, comme me le rappelle quotidiennement le courrier que je reçois, ils déterminent dans une large mesure une foule de décisions d'ordre économique. Et il va de soi que la Banque du Canada suit de très près l'évolution des taux d'intérêt et du taux de change.

Toutefois, en dépit de leur visibilité et de leur importance, les taux d'intérêt et le taux de change ne devraient pas eux-mêmes constituer l'objectif de la politique monétaire. De fait, les décisions stratégiques en matière de politique monétaire s'appuient sur un objectif plus fondamental, à savoir le profil favorable à long terme de l'expansion monétaire et de la dépense globale dans l'économie, et elles sont donc plutôt évaluées à la lumière de cet objectif.

À ce sujet, je tiens à souligner qu'il est difficile d'évaluer la politique monétaire à travers le prisme des taux d'intérêt. De toute évidence, la plupart des gens, du moins la plupart des emprunteurs, préfèrent que les taux d'intérêt soient bas plutôt qu'élevés. Mais comment la politique monétaire peut-elle s'y prendre exactement pour faire baisser les taux d'intérêt et les maintenir à un bas niveau? Une politique qui, pour y parvenir, recourrait à une expansion monétaire rapide et brusque serait vouée à l'échec. Les pressions inflationnistes que provoquerait inévitablement une telle politique ne passeraient pas inaperçues auprès des prêteurs. Très rapidement, les taux d'intérêt, au lieu de baisser, monteraient à mesure que s'intensifieraient les craintes de l'inflation. Cet exemple devrait suffire à illustrer l'observation que j'ai faite tout à l'heure, à savoir que les forces qui s'exercent sur les marchés financiers viennent de différents côtés et que les opinions et les attentes des opérateurs influencent énormément les conditions financières.

Il est donc essentiel que nous tenions compte, dans la formulation et la mise en oeuvre de la politique monétaire, des effets que celle-ci a sur ces attentes. Pour que la politique monétaire parvienne à réduire et à maintenir les taux d'intérêt à un bas niveau, elle doit d'abord chercher à favoriser la confiance dans la monnaie que nous utilisons et la stabilité de cette monnaie. La politique monétaire ne peut engendrer une telle confiance que si elle veille à ce que le rythme de l'expansion monétaire soit compatible avec une croissance économique libre d'inflation.

Pour ce qui est du lien entre la politique monétaire et le taux de change, la situation est peut-être encore plus complexe. Le comportement de notre devise reflète les

perceptions changeantes du marché à l'égard non seulement de l'évolution actuelle et prévue des taux d'intérêt au pays par rapport au niveau des taux dans d'autres pays, mais aussi de l'évolution relative des prix des importations et des exportations, de la productivité et des possibilités d'investissement. À long terme, c'est notre performance au chapitre de la productivité et de l'inflation par rapport à celle de nos partenaires commerciaux et de nos concurrents qui déterminera l'évolution de notre taux de change. Il est important de reconnaître le caractère relatif de ces facteurs, étant donné que le taux de change est par définition un rapport, à savoir la cote qu'accorde le marché à une monnaie par rapport à une autre. Cela étant, on comprend pourquoi l'évolution du taux de change n'est pas exclusivement tributaire de la conjoncture canadienne. Mais je peux vous affirmer que le moyen le plus sûr dont nous disposons pour entretenir la confiance dans la valeur externe de notre monnaie est de poursuivre, comme objectif central, la stabilité monétaire au pays.

Je me suis attaché ce soir à broser les grandes lignes du rôle que joue la Banque du Canada au sein du système financier. Le maintien d'un système financier sain est important, non seulement pour les entreprises qui le composent, mais aussi pour l'ensemble de l'économie canadienne. Parallèlement, fournir aux Canadiens une monnaie en laquelle ils peuvent avoir confiance est davantage qu'un simple objectif. En fait, c'est ce que nous pouvons faire de mieux pour aider l'économie canadienne à croître avec autant de vigueur que possible.