



BANQUE DU CANADA

**Allocution prononcée par
John W. Crow
gouverneur de la Banque du Canada**

à l'occasion du

75^e congrès et assemblée annuelle
de l'Association canadienne des courtiers
en valeurs mobilières
Whistler (C.-B.)
le 17 juin 1991

**Ne pas publier avant le 17 juin 1991
à 10 h 30, heure avancée du Pacifique
à 13 h 30, heure avancée de l'Est**

Allocution prononcée par
John W. Crow
gouverneur de la Banque du Canada
à l'occasion du 75^e congrès et assemblée annuelle
de l'Association canadienne des courtiers
en valeurs mobilières
Whistler (C.-B.)
le 17 juin 1991

Je doute de parvenir aujourd'hui à charmer les marchés par mes propos, mais je tiens tout de même à faire remarquer que l'occasion qui nous réunit ici est de bon augure à trois égards. D'abord, elle marque le 75^e anniversaire de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, qui s'est déjà appelée *Bond Dealers Association* puis, fait assez intéressant, *Investment Bankers Association* pendant un certain nombre d'années. Deuxièmement, elle marque aussi l'aboutissement de la carrière de Andrew Kniewasser, au terme de vingt années de bons et loyaux services à titre de président de l'Association. Et, enfin, cette réunion consacre la passation du pouvoir présidentiel à Charles Caty. À l'Association, je souhaite donc un joyeux anniversaire, à M. Kniewasser, j'adresse mes félicitations pour son travail, et à M. Caty, j'offre mes vœux de succès.

La Banque du Canada et l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières ont entretenu, au fil des années, et surtout ces derniers temps, des rapports très étroits marqués au coin de la collaboration. Bien qu'elle n'ait pas pour mandat officiel de réglementer les marchés financiers, la Banque a tout intérêt à ce que ces derniers fonctionnent de façon efficace, afin qu'elle puisse mettre en oeuvre sa politique monétaire et bien jouer les rôles de conseiller et d'agent financier du gouvernement ainsi que de prêteur de dernier ressort qui lui incombent.

Au cours des dernières décennies, l'Association est devenue une voix puissante de l'industrie du placement, la seule de fait qu'ait cette dernière au niveau national. Cela est important. En outre, l'Association s'est taillé une place tant sur la scène internationale que nationale. Cela aussi est important, et maintenant plus que jamais. De plus, l'Association est devenue un organisme qui réglemente efficacement une très grande partie des activités de l'industrie du placement, et elle s'est prononcée avec vigueur et discernement sur des questions relevant des politiques des pouvoirs publics, notamment la réglementation. On ne doit pas non plus oublier le rôle qu'elle a joué dans la compréhension du fonctionnement des marchés financiers et de la contribution de ces marchés à la croissance économique.

Ces réalisations sont aussi des raisons parmi d'autres de féliciter M. Kniewasser de ses brillants états de service à l'Association et de sa contribution au pays. M. Kniewasser avait servi pendant longtemps, et avec éclat, au sein de la Fonction publique avant de se joindre à l'Association, et il est juste de dire qu'il a continué, dans ses nouvelles fonctions, à oeuvrer dans le domaine public. À titre d'exemple, et cela mérite d'être souligné avec force, il était toujours prêt à se porter à la défense de politiques financières raisonnables, notamment celles qui visent une monnaie saine. J'aimerais aussi rendre hommage à M. Caty, qui a déjà fait sa marque dans ce secteur d'activité, particulièrement par son action à la Bourse de Toronto et à la Caisse Canadienne de Dépôt de Valeurs. Je suis tout à fait convaincu qu'il saura accentuer cette marque par son travail au sein de votre association.

Les membres de cette association forment un groupe qui est très conscient des réalités du marché et des questions liées à la confiance et à la crédibilité. Ainsi, vous de cet auditoire comprendrez aisément que les jours où les emprunteurs pouvaient placer leurs instruments sans avoir à répondre à beaucoup de questions sont révolus, si jamais ils ont existé. Face à un marché international efficient, les Canadiens et les investisseurs d'autres pays n'ont que l'embarras du choix en ce qui concerne la place d'investissement. Les créneaux confortables ont presque disparu. Aucun emprunteur, qu'il soit public ou privé, ne peut plus compter vendre ses instruments sur un marché dont il aurait le monopole.

Au niveau national, la question de la confiance est souvent envisagée dans l'optique de la dette extérieure, c'est-à-dire qu'elle est rattachée au besoin de persuader des étrangers d'acquérir des instruments de dette nationaux. Mais elle est plus fondamentale encore. Les Canadiens sont eux-mêmes et de loin les plus grands détenteurs de titres de dette canadiens. Ce comportement n'est toutefois pas automatique, car ils ont eux aussi la possibilité d'acquérir les titres d'autres émetteurs s'ils n'ont pas confiance que les avoirs financiers canadiens qu'ils détiennent conserveront leur valeur.

En ce qui concerne l'industrie du placement en valeurs mobilières en général, je dois admettre que les derniers temps n'ont pas été faciles. De fait, ce secteur aura connu une récession plus prolongée et plus aiguë que celle qui a touché l'ensemble du pays. La cause du mal est cependant la même dans les deux cas : une poussée de la demande qui a accru la tension sur les marchés et donné lieu à des comportements et à des attentes qui ne pouvaient pas être maintenus.

L'industrie des services financiers de par le monde a été atteinte par le retournement cyclique, ce qui a eu pour effet de ternir quelque peu - pour l'instant du moins - le lustre de ce qu'on a appelé la «mondialisation». Heureusement, toutefois, le

Canada a évité un grand nombre des écueils sur lesquels d'autres ont échoué. Le niveau d'endettement des ménages canadiens a augmenté avec une extrême rapidité dans les années 80, j'en conviens. Il reste cependant que chez nous le financement par emprunt des prises de contrôle n'a pas menacé la santé financière des entreprises au même degré qu'aux États-Unis. Nous n'avons pas non plus connu, comme cela a été le cas dans ce pays, une vague de faillites d'établissements financiers.

Toutefois, les signes annonciateurs de la tempête ont été suffisamment nombreux pour qu'interviennent des considérations de surveillance prudentielle. Étant donné qu'ils assument une responsabilité spéciale à l'égard de la viabilité du système financier, les dirigeants de banques centrales n'ont d'autre choix que de se préoccuper de la question de la surveillance. C'est pourquoi ils valorisent fortement les mécanismes de réglementation efficaces et les systèmes de compensation et de règlement reposant sur des bases saines. Ainsi, nous avons tendance à devenir des spécialistes des questions épineuses, non pas celles qui concernent le fonctionnement des mécanismes lorsque tout va bien, mais plutôt celles qui concernent le fonctionnement de ces mêmes mécanismes lorsque les conditions se dégradent.

En d'autres termes, nous nous intéressons particulièrement aux questions liées au risque systémique.

Les volumes croissants de transactions financières effectuées à travers le monde sur des marchés qui s'intègrent rapidement, la grande complexité d'un grand nombre des instruments et des transactions mis au point ces dernières années de même que la transmission presque instantanée de l'information et des réactions d'un marché à l'autre sur la scène mondiale sont autant de facteurs qui ont accru le risque d'un accident majeur. La chute brutale enregistrée par les valeurs boursières en octobre 1987 a certainement poussé non seulement les opérateurs, mais aussi les organismes de réglementation et d'autres parties concernées, à réfléchir aux questions de surveillance prudentielle. Une fois la peur passée, un certain nombre d'ajustements ont été apportés aux pratiques en vigueur sur les marchés. Toutefois, l'initiative qui a depuis lors attiré la participation et le soutien les plus larges est celle du groupe des Trente.

L'objectif de ce groupe, comme la plupart d'entre vous le savez, est d'établir pour les principaux marchés de valeurs une base d'opération commune caractérisée par un raccourcissement très marqué de la période de règlement des transactions, la finalité du paiement et l'élimination de flux de papier grâce à la création d'organismes efficaces de dépôt de titres. Il s'agit essentiellement là d'une initiative du secteur privé, mais qui a reçu l'appui des pouvoirs publics; beaucoup de travail est effectué à travers le monde, y compris au Canada, pour que cet

objectif soit atteint. Des projets ont aussi vu le jour en ce qui concerne la compensation des opérations de change, et la Banque du Canada suit de très près l'évolution de toutes ces entreprises.

Beaucoup d'efforts ont été consacrés à la mise sur place de systèmes plus efficaces et plus sûrs dans le domaine des placements à revenus fixes. Tant la Banque du Canada que l'Association ont eu une action directe dans ce domaine grâce aux liens qui les unissent à la Caisse Canadienne de Dépôt de Valeurs. La Banque a collaboré étroitement avec la CDS depuis un certain nombre d'années à l'immobilisation des titres de dette du gouvernement, d'abord des obligations, puis des bons du Trésor. Parallèlement, les organismes fédéral et provinciaux de réglementation ont cherché à s'assurer (et à assurer la Banque du Canada) que les divers arrangements et systèmes en place à l'heure actuelle à la CDS, de même que ceux qui concernent le projet de système de compensation des titres de dette, sont adéquats. Ceux-ci doivent répondre aux normes prudentielles les plus élevées qui soient et satisfaire à des considérations de politique publique liées à la répartition des risques au sein du système et à l'accès à ce dernier. Les mêmes considérations s'appliquent au projet de système de transfert de gros montants et au système de compensation des opérations de change déjà mentionnés. Compte tenu de la complexité des arrangements et de la diversité des intérêts en cause, le travail a progressé un peu plus lentement qu'on ne l'aurait souhaité. Toutefois, je tiens à préciser qu'il est extrêmement important, pour des questions de réduction maximale et des coûts du risque et de compétitivité internationale, que soit mis au point un cadre de compensation et de règlement fiable et efficace.

Je voudrais maintenant aborder deux sujets reliés entre eux. Le premier concerne l'importance que revêt une réglementation efficace des institutions financières et des marchés financiers, ce à quoi j'ai fait allusion tout à l'heure. Au cours des dernières années, la structure et le cadre de réglementation de l'industrie des services financiers au Canada ont fait l'objet d'un remaniement, dont certains aspects sont en passe de devenir loi. L'industrie des valeurs mobilières a été l'un des premiers grands groupes de l'industrie des services financiers à ressentir ces changements. L'environnement dans lequel doit opérer ce secteur a été de plus touché par la baisse prolongée des marges bénéficiaires et par les tensions découlant des conflits de compétences, qui ont eu tendance à réduire les chances que soit mis en oeuvre un cadre réglementaire cohérent. Dans de telles circonstances, le rôle que l'Association a joué en matière de réglementation de ses membres et à titre de porte-parole de ces derniers sur la scène nationale mérite d'être souligné encore une fois.

Grâce aussi à l'auto-réglementation qu'ils pratiquent, les membres de l'Association sont plus souples et plus ouverts aux changements. Certes, l'industrie des valeurs mobilières a connu beaucoup de changements au cours des dernières années, mais il lui faudra toujours s'adapter à de nouvelles situations. Il reste probablement quelques pièces du puzzle à agencer, mais, quels que soient les mécanismes de surveillance adoptés, le cadre réglementaire doit d'abord et avant tout viser la sécurité, l'équité et l'efficience au sein de nos marchés financiers.

Le deuxième sujet que je veux aborder est celui des effets nocifs de l'inflation. En plus des torts que celle-ci a causés de façon générale aux économies des grands pays, elle a eu des répercussions importantes sur les marchés financiers et l'industrie du placement de par le monde. D'un côté, l'incertitude associée à l'inflation a contribué à accroître fortement l'instabilité sur ces marchés. Cette instabilité a amplifié le facteur de risque et donné lieu à de nouvelles occasions d'effectuer des transactions et de créer une foule de nouveaux produits et de nouvelles techniques de couverture des risques. De l'autre, parce qu'elle a donné lieu à de nombreux excès aux chapitres de la spéculation et de l'endettement, l'inflation a ébranlé les bases sur lesquelles reposent les décisions saines en matière de placement, qui sont le moteur de l'industrie des valeurs mobilières et de l'économie.

L'engagement pris par la Banque du Canada en vue de maîtriser l'inflation et de rechercher la stabilité des prix fournit des bases solides à l'économie canadienne et à votre industrie. Après tout, votre travail, dans l'optique de l'économie en général, est d'orienter l'épargne vers des placements profitables. Dans un environnement où les mouvements de prix ont une signification, les décisions en ce sens sont plus faciles à prendre pour tous, et les résultats meilleurs.

Au cours des dernières années, on a avec raison beaucoup insisté sur l'importance de mettre en place des politiques structurelles, c'est-à-dire des politiques visant à améliorer la structure de l'économie et à accroître sa souplesse et son efficacité. C'était là un changement d'attitude utile par rapport à l'importance exclusive accordée auparavant à la gestion de la demande globale, gestion qui fait appel à des politiques budgétaire et monétaire à portée générale. De même, on se rend de plus en plus compte que ces politiques comportent également un aspect structurel. C'est le cas par exemple des politiques budgétaires, qui comportent une dimension structurelle importante - malheureusement négative - lorsqu'elles donnent lieu à un déficit important et persistant et à une croissance rapide du fardeau de la dette.

De son côté, la politique monétaire peut apporter, sur le plan structurel, une contribution d'une importance cruciale en procurant à une économie fondée sur la monnaie un cadre qui garantisse la santé de cette dernière.

Certaines personnes comprennent très bien ce que sous-entend la Banque du Canada lorsqu'elle formule ce raisonnement. Mais il y en a beaucoup qui, manifestement, ne le comprennent pas. Je crois que ces derniers ne tarderaient pas à le découvrir à leurs dépens si, d'aventure, nous mettions de l'avant une politique qui laisse la valeur de la monnaie s'éroder. Toutefois, la Banque ne peut pas se permettre le luxe d'adopter un comportement irresponsable pour prouver la justesse de son point de vue. Nous continuerons donc de faire de notre mieux, par l'explication et par la discussion, comme nous l'avons fait de façon approfondie cette année dans notre rapport annuel pour 1990, publié en mars dernier.

Bref, la Banque du Canada s'est engagée à offrir aux Canadiens une monnaie saine. Cet engagement s'est concrétisé par la publication, en février, de cibles précises de réduction de l'inflation. On envisage en effet l'abaissement du taux de variation d'une année à l'autre de l'indice des prix à la consommation à 3 % pour la fin de 1992, à 2 1/2 % pour le milieu de 1994 et à 2 % pour la fin de 1995. Des mesures seront évidemment prises dans le cadre de la politique monétaire pour que soit réalisé cet objectif. Plus vite les gens accepteront cette mesure et en tiendront compte dans leurs comportements, moins la transition sera difficile.

À cet égard, le point de vue actuel de la Banque est que nous n'en sommes plus, dans la même mesure qu'auparavant, à rattraper l'inflation et les attentes inflationnistes. Toutefois, même si nous croyons que la dynamique nécessaire à une réduction des coûts de production au Canada, et donc de l'inflation, est en place, il reste aux faits à confirmer cette tendance. Cela signifie que nous allons surveiller étroitement l'évolution des coûts et des prix dans les mois qui viennent.

En recherchant la stabilité des prix, nous visons évidemment à établir une base solide pour une croissance et une prospérité économiques durables. À cause de la dynamique dont je viens de parler, les taux d'intérêt ont fortement baissé, et le fait que toute la gamme des échéances ait suivi le mouvement est particulièrement encourageant. Nos établissements financiers sont en général forts, et il n'y a pas chez nous de resserrement du crédit de même ampleur qu'aux États-Unis. Deux secteurs qui annoncent souvent la reprise économique, soit le logement et le marché boursier, ont connu une certaine amélioration au cours des derniers mois. Ainsi, notre situation présente des aspects rassurants et même quelques signes qui permettent d'espérer l'arrivée prochaine de jours meilleurs. Au fur et à mesure que les gens se mettront à tabler sur la stabilité des prix, les taux

d'intérêt se comporteront de façon beaucoup plus acceptable.
L'économie en général et vos entreprises en particulier ne s'en
porteront que mieux.