

---

**Allocution prononcée par David Dodge  
gouverneur de la Banque du Canada  
devant la Chambre de commerce de Vancouver  
Vancouver, Colombie-Britannique  
Le 10 septembre 2003**

---

### **Stimuler la confiance**

Bonjour. Je suis heureux d'être de retour à Vancouver et de pouvoir renouer avec les membres de la Chambre de commerce. Je me propose aujourd'hui de vous exposer le point de vue de la Banque du Canada sur l'évolution de l'économie canadienne et de l'inflation, ainsi que sur les mesures qu'elle prend à cet égard. Mais, pour pouvoir comprendre la conjoncture actuelle, il faut d'abord examiner certains des événements extraordinaires survenus depuis un an environ et les répercussions qu'ils ont eues sur l'activité économique.

La dernière allocution que j'ai prononcée ici remonte à tout près d'un an. Vous vous rappellerez qu'à l'époque les marchés étaient encore en proie à une agitation considérable par suite de la découverte, à la fin de 2001 et au début de 2002, des pratiques douteuses de comptabilité et de gouvernance des sociétés Enron, WorldCom et autres. Aux États-Unis et au Canada, tout comme dans beaucoup d'autres pays, les sociétés, les organismes de réglementation et les gouvernements commençaient à réagir en adoptant des mesures visant à restaurer et à maintenir la confiance des investisseurs.

Puis vint 2003, que l'on pourrait très bien surnommer « l'année des chocs ». Il y a eu la guerre en Iraq, qui se poursuit encore aujourd'hui. L'épidémie mondiale de syndrome respiratoire sévère aigu (SRAS) a porté un dur coup au Canada et à l'Asie. Aux conséquences humaines de cette maladie à Toronto s'est ajouté le ralentissement marqué de notre industrie du tourisme et du voyage. Nous avons également eu un cas isolé de maladie de la vache folle qui a entraîné la suspension de nos exportations de bœuf et de bovins. Bon nombre de ces restrictions restent en vigueur. Par ailleurs, les incendies de forêt en Colombie-Britannique ont causé une importante détresse émotionnelle et financière. Pendant ce temps, le différend qui nous oppose aux États-Unis au sujet du bois d'œuvre résineux n'a pas été résolu. Et, récemment, l'Ontario a été touchée par la plus grosse panne d'électricité qu'ait jamais connue l'Amérique du Nord.

Mais la bonne nouvelle, c'est que les entreprises et les consommateurs canadiens ont fait preuve d'une résilience remarquable depuis un an ou deux face à tous ces chocs. Mais de tels chocs peuvent avoir des conséquences considérables sur la confiance des consommateurs et des entreprises, surtout quand ils se produisent coup sur coup.

J'aimerais vous entretenir aujourd'hui du rôle que joue la confiance dans notre économie et passer en revue les mesures prises actuellement en vue de la renforcer. La confiance est essentielle pour que les marchés fonctionnent de manière efficiente et que les entreprises puissent se financer en période de prospérité comme dans les moments difficiles. De plus, il est indispensable que les Canadiens continuent de croire dans le cadre macroéconomique pour que nous puissions tous tirer parti des avantages d'une économie qui se porte bien.

### **Le rôle de la confiance dans la conduite de la politique monétaire**

À la Banque du Canada, nous consacrons beaucoup de temps à réfléchir sur la confiance, car elle tient une grande place dans la conduite de notre politique monétaire, qui est axée sur la poursuite de cibles d'inflation. Nous cherchons à maintenir l'inflation tendancielle à 2 %, soit le point médian d'une fourchette cible de 1 à 3 %. Quand l'inflation tendancielle s'éloigne de ce point médian, dans un sens ou dans l'autre, nous intervenons, en modifiant le taux cible du financement à un jour, afin de la ramener à 2 % à moyen terme.

Depuis une dizaine d'années, nous avons réussi à garder l'inflation aux alentours de 2 %, en moyenne. Et c'est ici que le facteur confiance entre en jeu : les Canadiens s'attendent maintenant à ce que le taux d'inflation reste près de la cible, non seulement à court terme, mais aussi dans l'avenir. Ils croient que la valeur de leurs gains et de leurs économies ne sera pas sapée par l'inflation et que le poids réel de leur dette ne sera pas alourdi par la déflation.

Cette confiance a porté ses fruits en contribuant à l'efficacité de la politique monétaire. La poursuite d'une cible d'inflation donne ses meilleurs résultats lorsque les Canadiens croient qu'elle va fonctionner, c'est-à-dire lorsqu'ils ont la conviction que nous allons maintenir l'inflation près de la cible de 2 %.

Grâce à cette confiance, l'inflation et les attentes d'inflation, de même que les taux d'intérêt, sont plus stables maintenant, ce qui profite à l'ensemble de l'économie.

Comment sommes-nous parvenus à récolter ces fruits? En se forgeant une réputation d'institution qui mène une politique monétaire cohérente et crédible, ainsi qu'en rendant davantage compte de nos décisions et en affichant une plus grande transparence. À l'instar de beaucoup d'autres grandes banques centrales, nous souscrivons à l'idée que la politique monétaire est plus efficace lorsque les gens sont en mesure de comprendre ce que fait leur banque centrale et pourquoi. Et c'est dans cette veine que s'inscrivent la publication de notre rapport semestriel sur la politique monétaire

et de ses mises à jour, les huit annonces relatives aux taux d'intérêt que nous effectuons chaque année, ainsi que nos nombreuses activités publiques et allocutions.

Bien évidemment, la politique monétaire ne fonctionne pas en vase clos. Elle donne les meilleurs résultats quand elle est combinée à une politique budgétaire qui cherche à éviter les déficits et à alléger la dette du gouvernement. La réduction du déficit fédéral, suivie de son élimination, dans les années 1990, a renforcé la crédibilité du Canada à l'échelle mondiale, entraîné une diminution des primes de risque exigées par les investisseurs et donné au pays une plus grande flexibilité pour s'adapter à une conjoncture économique changeante. Et la prudence dont le Canada continue de faire preuve sur le plan budgétaire lui a donné la flexibilité grâce à laquelle il a pu traverser plutôt bien la récente tourmente.

Les Canadiens connaissent maintenant les avantages que procurent un taux d'inflation bas, stable et prévisible et des budgets équilibrés. Et ils s'attendent à ce que leur banque centrale et leurs gouvernements continuent de les faire profiter de ces avantages par l'entremise d'une politique monétaire responsable et d'une gestion prudente des finances publiques.

### **La confiance dans les marchés**

De saines politiques monétaire et budgétaire permettent donc de jouir des fruits de la confiance. Mais, de toute évidence, la confiance et la transparence jouent un rôle essentiel dans tous les secteurs de l'économie et du système financier. Nous savons tous qu'une entreprise ne peut survivre longtemps si elle dilapide le capital de confiance de ses clients, de ses fournisseurs et de ses investisseurs.

Les scandales financiers et comptables de 2001 et 2002 n'ont pas seulement nui aux profits et aux gains sur portefeuilles. Ils ont aussi ébranlé la confiance des participants aux marchés financiers. Les problèmes qui ont conduit à l'effondrement d'Enron, WorldCom et autres ne se limitaient pas à ces sociétés. De fait, le groupe de travail international créé par la Fédération internationale des comptables — et présidé par l'ancien gouverneur de la Banque du Canada John Crow — souligne, avec raison, que la débâcle d'Enron est l'événement qui, de par son ampleur, a permis à beaucoup de gens de prendre conscience de problèmes importants qui se posaient depuis un certain temps.

Ce qui est encourageant, c'est que cette prise de conscience s'est faite rapidement et que des efforts considérables sont en cours pour résoudre ces problèmes et raffermir la confiance dans le système financier. Aux États-Unis, par exemple, la loi Sarbanes-Oxley vise à rétablir la confiance dans les données financières déclarées par les sociétés. D'autres initiatives à l'échelle internationale ont été entreprises afin d'améliorer à la fois la production des rapports financiers et la surveillance des sociétés publiques.

Au Canada, les gouvernements fédéral et provinciaux conjuguent leurs efforts à ceux du secteur privé pour examiner et parfaire le cadre régissant les sociétés publiques et les marchés de capitaux. Ces initiatives sont résumées dans un document

intitulé *Stimuler la confiance dans les marchés de capitaux au Canada*, que l'on peut consulter dans le site Web du ministère des Finances.

Les travaux se concentrent sur quatre enjeux :

- l'amélioration des rapports financiers et de la divulgation;
- la qualité accrue des méthodes de vérification;
- une meilleure gouvernance d'entreprise et reddition de compte de la part des dirigeants;
- une mise en application plus rigoureuse des règles.

Tous ces efforts ont pour objet de bâtir la confiance nécessaire pour que les marchés puissent protéger les intérêts des investisseurs et des bailleurs de fonds et fonctionner de manière efficiente, afin que les entreprises soient en mesure de financer leurs activités au moindre coût.

### **Les mesures visant à stimuler la confiance**

Examinons d'abord ce qui s'est fait jusqu'à présent pour améliorer les rapports financiers et la divulgation. Notre système, qui procure déjà aux Canadiens de très bons résultats, est en train d'être renforcé. Les modifications proposées visent à accroître la confiance tout en maintenant les coûts liés à la conformité à un niveau relativement bas.

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont à élaborer de nouvelles lignes directrices concernant les obligations des sociétés publiques en matière d'information continue, qu'elles comptent mettre en vigueur d'ici janvier 2004. L'Institut Canadien des Comptables Agréés a également formulé de nouvelles lignes directrices sur les options d'achat d'actions, les garanties financières et les arrangements hors bilan. De plus, l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) a défini de nouvelles règles pour promouvoir l'indépendance des analystes financiers.

Afin d'accroître la qualité des méthodes de vérification, le Conseil canadien sur la reddition de comptes, mis sur pied dernièrement, supervisera les pratiques des cabinets qui vérifient les sociétés cotées en bourse. Son président est M. Gordon Thiessen, mon prédécesseur à la Banque du Canada. Et M. David Scott, associé principal chez PricewaterhouseCoopers, en a récemment été nommé chef de la direction. Le Conseil inspectera les cabinets de vérificateurs et formulera des recommandations sur les normes de comptabilité et de certification, les règles de conduite et les pratiques de gouvernance. Ses efforts sont étayés par le nouveau Conseil de surveillance de la normalisation en vérification et certification, qui a pour but de fournir un point de vue extérieur à la profession comptable sur la supervision et l'établissement des normes en matière de vérification des sociétés.

Des initiatives importantes pour redonner confiance aux investisseurs ont aussi été entreprises dans les domaines de la gouvernance d'entreprise et de la reddition de comptes par les dirigeants. Mais surtout, de nombreuses sociétés ont pris, ou sont en

train de prendre, des dispositions de leur propre chef à cet égard. Leurs démarches sont soutenues par les mesures des commissions des valeurs mobilières des provinces. En janvier, le Bureau du surintendant des institutions financières a publié de nouvelles lignes directrices sur la gouvernance des institutions financières constituées en vertu d'une loi fédérale. Dans son budget de février dernier, le gouvernement fédéral a annoncé un plan visant à renforcer les normes relatives à la gouvernance d'entreprise dans la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* et les statuts des institutions financières.

Les investisseurs institutionnels préconisent aussi une amélioration des pratiques de gouvernance d'entreprise et de la reddition de comptes par les dirigeants. Ils ont créé la coalition canadienne pour une bonne gouvernance, présidée par l'ancien ministre des Finances Michael Wilson. Celle-ci a publié récemment de nouvelles lignes directrices en matière de gouvernance d'entreprise qui ont pour objet d'améliorer l'efficacité des conseils d'administration.

Certains sont d'avis que les autorités n'ont pas fait preuve de vigilance dans l'application des règles relatives aux fraudes et aux délits d'initiés. Des études récentes donnent à penser que cette opinion pénalise les entreprises canadiennes sur le plan de leur évaluation boursière. C'est pourquoi il est encourageant de constater que des mesures ont été prises en vue de rendre l'application de ces règles plus rigoureuse. Le gouvernement de la Colombie-Britannique a préparé des avant-projets de loi visant à augmenter les amendes, à étendre les pouvoirs de la Commission des valeurs mobilières de la province et à accroître les droits des investisseurs. L'Ontario et le Québec ont adopté des lois dont l'objectif est de renforcer les sanctions et d'élargir les pouvoirs d'enquête de leurs commissions des valeurs mobilières. Les nouvelles lignes directrices de l'ACCOVAM prévoient notamment des pénalités plus sévères pour les courtiers qui enfreignent ses règles.

Dans le budget de février dernier, le gouvernement fédéral a annoncé une mise en application plus vigoureuse de la loi afin de combattre la fraude sur les marchés de capitaux. Grâce à des modifications au *Code criminel*, il sera plus facile de poursuivre les contrevenants. Des fonds additionnels seront consacrés aux enquêtes sur les cas graves de fraudes sur les marchés de capitaux. En outre, des équipes spéciales d'enquêteurs, de juricomptables et d'avocats seront mises sur pied dans les principaux centres financiers.

Ce ne sont là que quelques exemples des progrès accomplis au Canada par les entreprises, les organismes de réglementation et les gouvernements pour donner aux investisseurs confiance dans nos marchés financiers. Bien sûr, ces efforts contribuent aussi à améliorer le processus décisionnel des sociétés, à accroître leur efficacité et à les rendre plus solides. C'est pourquoi il est de notre intérêt à tous que nous réalisions d'autres progrès à ce chapitre.

Que devons-nous garder à l'esprit à mesure que nous avançons sur le chemin de l'amélioration? Premièrement, il serait dangereux de penser que tous les

problèmes sont derrière nous. Si nous ne restons pas vigilants et rigoureux dans nos efforts, nous risquons de gâcher le travail effectué à ce jour.

Deuxièmement, bien que les mêmes principes doivent être appliqués à toutes les sociétés, ils doivent l'être de façon à ne pas imposer de coûts de conformité indus, surtout aux petites entreprises.

Troisièmement, même s'il n'est pas obligatoire que nos normes soient identiques à celles d'autres pays, elles doivent néanmoins être jugées tout aussi efficaces. Les marchés de capitaux du Canada et des États-Unis sont déjà fortement intégrés, et les Canadiens (de même que les Américains) ont tiré de grands bénéfices de ces marchés ouverts, transparents et concurrentiels.

Comme les marchés mondiaux sont de plus en plus intégrés, il est très avantageux d'avoir des normes cohérentes à l'échelle internationale. À l'heure actuelle, les autorités d'un certain nombre de pays semblent être disposées à établir un éventail raisonnable de principes et de règles relativement aux normes comptables et à la réglementation en matière de valeurs mobilières pouvant s'appliquer partout dans le monde. Le Conseil des normes comptables internationales et le Financial Accounting Standards Board des États-Unis travaillent de concert à une telle entreprise avec l'appui d'autres pays, dont le nôtre. Il importe que nous continuions au Canada à œuvrer à l'élaboration de normes mondiales sensées. Nous devons cerner les changements qu'il nous faudra apporter à nos pratiques pour qu'elles se conforment à ces normes et aident nos marchés de capitaux à demeurer concurrentiels dans un contexte de mondialisation croissante.

Les marchés fonctionnent de manière plus efficiente quand ils sont soumis à des règles et à des principes clairs, transparents et raisonnables, tant sur le plan international que national. C'est la raison pour laquelle, à la Banque du Canada, nous encourageons les efforts d'uniformisation des lois et des règlements sur les valeurs mobilières et leur mise en application, partout au pays.

Enfin, au moment d'établir de nouvelles règles pour promouvoir la confiance, nous devons prendre soin d'éviter de créer un régime qui freine l'innovation des marchés financiers. Il nous faut élaborer un cadre qui concilie la nécessité, d'une part, de disposer de règles efficaces et applicables pour promouvoir la confiance et, d'autre part, de faciliter l'apparition de modes de financement nouveaux et novateurs pour les entreprises afin d'améliorer la répartition des capitaux.

Ce type de cadre est la meilleure contribution que nous puissions apporter au fonctionnement efficient et à la croissance continue de nos marchés financiers. Mais il ne suffira pas à la tâche à lui seul. Un cadre juridique et réglementaire solide doit être conjugué à des normes déontologiques strictes et appliquées de façon généralisée. Les chefs de la direction et les autres dirigeants des sociétés doivent se faire un devoir de communiquer clairement, ouvertement et équitablement avec les investisseurs. Ces derniers, quant à eux, ont la responsabilité de prendre en compte tous les renseignements

disponibles. De plus, les organismes de réglementation, les politiciens et les fonctionnaires doivent tous remplir leur rôle de manière à raffermir la confiance. On y gagne tous quand chacun respecte les règles du jeu. Ce n'est qu'en mettant l'accent sur l'intégrité des personnes, des sociétés et des institutions publiques que nous pourrions rétablir la confiance et en conserver les fruits.

Comme je le faisais remarquer au début de mon allocution, la résilience dont ont fait preuve les consommateurs, les investisseurs et les entreprises au pays nous a aidés à faire face aux récents chocs économiques. La confiance sera indispensable au renforcement de notre économie dans les mois à venir et à une expansion soutenue à moyen terme. J'aimerais donc, si vous me le permettez, vous présenter maintenant le point de vue de la Banque sur l'économie et l'inflation.

### **La conjoncture économique actuelle**

Depuis la parution de la *Mise à jour du Rapport sur la politique monétaire* en juillet, les pressions inflationnistes au Canada ont continué de s'atténuer. Le récent recul de l'inflation tient en partie à une augmentation de la marge de capacités excédentaires au sein de l'économie. La croissance de l'activité a été interrompue au deuxième trimestre de l'année par un certain nombre de facteurs à court terme, notamment l'épidémie de SRAS et les restrictions commerciales imposées sur les exportations canadiennes de bœuf et de bovins par suite d'un cas isolé d'encéphalopathie spongiforme bovine. Le rythme d'expansion de l'économie demeurera vraisemblablement inférieur à celui de la production potentielle au troisième trimestre, en raison des restrictions commerciales restantes relativement aux exportations de bœuf et de bovins, ainsi que des effets de la panne d'électricité en Ontario et des incendies de forêt dans l'Ouest du pays.

L'épidémie de SRAS a entraîné une réduction temporaire du prix de certains services. En outre, on observe une diminution plus grande que prévu du prix de plusieurs biens, tels que les véhicules automobiles, les vêtements, les meubles et les appareils électroménagers. Nous nous attendions à ce que l'inflation mesurée par l'indice de référence — qui exclut les huit composantes les plus volatiles de l'indice des prix à la consommation ainsi que l'effet des modifications des impôts indirects sur les autres composantes — passe sous la cible de 2%. Mais cela s'est produit plus tôt que la Banque ne l'avait projeté. Le taux d'augmentation de l'indice de référence devrait baisser encore quelque peu ces prochains mois, et nous prévoyons que l'inflation tendancielle demeurera sous la cible de 2% pendant un certain temps.

Comme je le disais, cette baisse de l'inflation tendancielle tient en partie à l'élargissement de la marge de capacités inutilisées en 2003. De plus, les prix de nombreux biens faisant l'objet d'échanges internationaux ont chuté à l'échelle mondiale en raison de l'offre excédentaire. L'appréciation du dollar canadien enregistrée plus tôt cette année a fait baisser le prix des biens importés, et certains détaillants ont fait bénéficier les consommateurs de ces économies. De plus, les fournisseurs vendent à rabais afin de liquider leurs stocks, notamment dans le secteur automobile. Les pressions

dues à la hausse des primes d'assurance qui se sont exercées sur les prix plus tôt cette année semblent s'estomper au fil des mois.

Le taux d'augmentation de l'IPC global est passé de 4,6 % en février à 2,2 % dernièrement, à la faveur de la baisse de l'inflation mesurée par l'indice de référence et des majorations plus modérées des prix de l'énergie. Les fluctuations de ces derniers continuent de jeter de l'incertitude sur nos prévisions concernant le taux d'accroissement de l'IPC global au cours des prochains mois; pour l'établissement de ces dernières, nous supposons toutefois que les cours du pétrole avoisineront 27 \$ É.-U. le baril en 2004.

En dépit des facteurs temporaires qui ont touché l'économie aux deuxième et troisième trimestres de cette année, des signes nous indiquent que les conditions propices à un renforcement de l'expansion économique sont réunies. Voici pourquoi. La croissance de la demande intérieure finale est demeurée robuste et les conséquences négatives des chocs dont je viens de parler commencent à se dissiper. La reprise aux États-Unis s'est amorcée plus tôt, et sera plus forte, qu'on ne l'avait projeté précédemment. Le regain de vigueur de la demande de biens de consommation et la hausse des investissements des entreprises aux États-Unis sont de bon augure pour les exportations canadiennes. On observe aussi un raffermissement en Asie. En outre, le climat régnant sur les marchés financiers reste favorable.

Ainsi, malgré la faiblesse actuelle, les données économiques recueillies jusqu'à présent confortent l'opinion de la Banque voulant que la croissance de l'économie canadienne s'accélère vers la fin de 2003 et en 2004.

La semaine dernière, nous avons abaissé le taux cible du financement à un jour de un quart de point de pourcentage, pour le ramener à 2 3/4 %. Il découle de cette décision que les taux d'intérêt directs favoriseront le retour de l'activité économique à des niveaux compatibles avec un équilibre global entre l'offre et la demande, ce qui contribuera à ramener l'inflation au taux visé à moyen terme.

## **Conclusion**

Les Canadiens ont eu à surmonter beaucoup de difficultés cette année. Mais chaque choc auquel nous avons été confrontés a également représenté une occasion d'apprendre, d'améliorer notre capacité de faire face aux crises et de renforcer notre sens de la collectivité.

Nul ne peut prédire le type de chocs que notre économie subira dans l'avenir, mais nous savons qu'elle en connaîtra. Ce qui importe, c'est que nous ayons un cadre économique et financier robuste qui nous permet de faire face aux perturbations et de saisir les occasions de progrès à mesure qu'elles se présentent. C'est ce genre de cadre qui donne aux entreprises et aux investisseurs la confiance dont ils ont besoin pour prendre des risques et innover.



Nous avançons dans l'élaboration du cadre qui nous aidera à récolter les fruits de la confiance. Durant les années 1990, nous avons amélioré nos politiques budgétaire et monétaire. Comme je l'ai expliqué, nous nous employons maintenant à accroître la solidité et l'efficacité de nos systèmes financiers.

Ces efforts constants nourrissent la confiance. Ils améliorent notre capacité de surmonter les chocs économiques de tous types et de tirer profit des occasions qui se présentent.