

## LE TEXTE PRONONCÉ FAIT FOI

---

Allocution prononcée par David Dodge  
gouverneur de la Banque du Canada  
à la Conférence on Financial Services and Public Policy  
École Schulich des hautes études commerciales de l'Université York  
Toronto, Ontario  
le 22 avril 2004

---

### **La recherche en matière de services financiers et de politiques publiques : combler les lacunes**

Mesdames et Messieurs, bonsoir. C'est pour moi un grand plaisir de donner le coup d'envoi de cet important colloque sur la recherche en matière de services financiers et de politiques publiques. Dans l'invitation qu'il m'a adressée, mon ancien collègue Fred Gorbet parlait du besoin d'effectuer de la « recherche universitaire hautement ciblée, au Canada, sur les liens existant entre les politiques publiques et les services financiers ». Comme je partage entièrement ce point de vue, c'est avec joie que je suis des vôtres aujourd'hui.

Le programme national de recherche instauré il y a cinq ans dans votre école a appuyé et nourri l'intérêt du milieu universitaire canadien pour les questions relatives aux services financiers. Ce faisant, il a encouragé les chercheurs à combler les lacunes de nos connaissances sur le sujet et aidé les décideurs et les organismes de réglementation à mieux faire leur travail. Cinq ans plus tard, il s'avère utile de se remémorer les raisons qui, au départ, avaient motivé la création du programme.

Il va sans dire qu'une économie nationale fonctionne mieux lorsque le secteur des services financiers du pays est aussi solide et efficace que possible. Les événements de la fin des années 1990 ont fait ressortir à quel point il est essentiel de promouvoir ces deux qualités. Il y a cinq ans, l'économie mondiale se relevait des crises financières asiatique et russe, et du quasi-effondrement du fonds spéculatif Long-Term Capital Management. Nous avons alors pu constater que les marchés financiers sont un important vecteur de crise. En outre, les pays les plus durement touchés avaient en commun la faiblesse de leurs systèmes bancaires. Ces événements nous ont clairement appris que la vigueur du système financier d'un pays est cruciale. Et cela est particulièrement vrai durant les périodes de stress, car un système financier solide constitue un atout pour une économie qui doit procéder à des ajustements avant que la situation économique difficile dans laquelle elle se trouve ne dégénère en véritable crise.

Il peut être tentant, compte tenu du climat économique et financier relativement serein de l'heure, de conclure que le renforcement de nos systèmes financiers n'est plus urgent; tentant, certes, mais trompeur. Car c'est justement maintenant, alors que le système international dispose de liquidités considérables et que

les taux d'intérêt et les écarts de taux d'intérêt sont faibles à l'échelle mondiale, qu'il y a lieu de s'atteler à la tâche. En effet, un jour viendra où les liquidités seront moindres et où les taux d'intérêt et les écarts de taux d'intérêt seront plus élevés. Plus nous attendrons, plus cela sera ardu. C'est peut-être un cliché, mais je crois qu'il vaut vraiment mieux réparer un toit sous le soleil que sous la pluie.

D'autres événements survenus au cours des cinq dernières années ont aussi mis en évidence l'importance des travaux de recherche effectués ici, à votre école. Par suite de la débâcle d'Enron et d'autres scandales, nous avons beaucoup entendu parler de gouvernance, de transparence et de responsabilité. Au moment où les entreprises et les pouvoirs publics se penchent sur ces questions, il apparaît indispensable que nous comprenions tous de quelle façon les règles actuelles — et celles qui leur succéderont — influent sur l'efficacité et la stabilité du secteur financier. Les autorités de réglementation doivent toujours avoir à l'esprit que les mesures prises peuvent avoir des conséquences indésirables, plus graves même que le problème que l'on cherchait à corriger.

La Banque du Canada participe au financement du programme de recherche de l'école Schulich depuis que celui-ci a été créé. On est tout à fait en droit de s'interroger sur les raisons qui poussent notre institution à tant se préoccuper de la recherche en matière de services financiers et de politiques publiques. L'intérêt de la Banque découle de son mandat, qui est de promouvoir le bien-être économique et financier du Canada. Ce mandat comporte plusieurs facettes, et toutes ont des liens avec les travaux menés ici.

L'outil le plus connu dont la Banque dispose pour promouvoir le bien-être économique des Canadiens et des Canadiennes est, évidemment, la conduite de la politique monétaire. Nous savons que le secteur financier et les marchés financiers sont au cœur du mécanisme de transmission de cette politique. Nous savons aussi que la politique monétaire est d'autant plus efficace que les marchés fonctionnent bien. Il est donc primordial que la Banque ait de ce secteur et de ces marchés une connaissance aussi approfondie que possible.

La Banque contribue également à la prospérité économique du pays par l'entremise de son rôle de prêteur de dernier ressort. Elle est chargée, par ailleurs, de la surveillance générale des systèmes de paiement, de compensation et de règlement susceptibles de poser un risque systémique. Une autre de ses responsabilités, moins officielle mais néanmoins importante, est de conseiller le ministère des Finances sur les politiques touchant le secteur financier. La Banque, on le voit, a tout intérêt à favoriser la solidité des institutions, l'efficacité des marchés financiers et la bonne marche des systèmes.

Certes, les institutions et les marchés financiers jouent un rôle essentiel au sein de l'économie en servant de pont entre les emprunteurs et les épargnants et en assurant une allocation efficace du crédit. Mais le secteur financier constitue en lui-même un moteur de croissance économique. C'est pourquoi les autorités aussi bénéficient

de la mise en place d'un cadre qui permette à nos institutions et à nos marchés financiers de soutenir la concurrence face à la mondialisation grandissante. Dans un contexte d'évolution rapide des normes à l'échelle internationale, le Canada doit arriver en tête de file pour ce qui est de l'efficacité et de la solidité de son système financier.

La Banque peut apporter son aide aux pouvoirs publics et aux fournisseurs de services financiers en veillant à ce qu'ils s'appuient sur les meilleures recherches disponibles dans le domaine. D'ailleurs, dans notre dernier plan à moyen terme, la réalisation et la promotion de recherches de pointe figurent parmi nos priorités stratégiques. Bien sûr, notre personnel produit lui-même un nombre assez imposant de travaux. Nous avons établi un ambitieux programme de recherche pour 2004 et les années à venir, sur des sujets comme l'amélioration de nos modèles économiques, l'effet positif ou négatif des initiatives et des cadres réglementaires sur le fonctionnement des institutions et des marchés financiers, et l'examen de l'incidence de diverses formes d'asymétrie de l'information sur les marchés de capitaux.

Nous sommes fiers du travail que nous accomplissons, mais évidemment nous ne pouvons tout faire seuls. Il y aura toujours de grandes lacunes dans notre programme de recherche. Et nous reconnaissons que nos recherches et celles menées dans les universités peuvent se renforcer mutuellement lorsqu'un climat de collaboration s'instaure. Nous cherchons donc à promouvoir l'excellence de la recherche en coopérant étroitement avec les milieux universitaires et en établissant des partenariats. En dernier lieu, nous tentons d'informer la communauté des chercheurs sur nos activités en publiant des documents de travail et en résumant nos recherches dans la *Revue du système financier*, qui paraît deux fois l'an. Nous versons aussi chaque année dans notre site Web un sommaire de notre programme de recherche.

Par ailleurs, nous savons que pour faire de bonnes recherches, il faut pouvoir s'appuyer sur des données fiables. Il y a un besoin généralisé d'informations de meilleure qualité sur le système financier du pays, et la Banque s'est mise en quête de sources de données dans le cadre de son projet de base de données sur le système financier. Nous sommes conscients qu'il ne sera pas aisé de constituer des sources de données plus complètes sur les institutions, les marchés et les systèmes de paiement, de compensation et de règlement. De fait, nous avons entrepris là une initiative complexe et coûteuse, qui nécessitera la collaboration de partenaires externes, et en bénéficiera énormément. Et si cette collaboration se concrétise et que nous parvenons à bâtir une base de données adéquate, nous pourrons tous en récolter les fruits. Ce projet compte parmi les priorités de la Banque; aussi, j'accueillerai avec plaisir vos suggestions sur la manière dont cet ambitieux projet devrait être mené.

Je crois avoir fait le tour des raisons pour lesquelles notre institution s'intéresse à ce que vous faites. Je vais donc maintenant profiter de ma présence parmi vous ce soir pour parler plus en détail des domaines où la Banque du Canada souhaiterait voir la recherche s'intensifier. Mes observations s'articuleront autour des trois composantes du système financier que j'ai déjà mentionnées, à savoir les institutions, les marchés et les systèmes de paiement, de compensation et de règlement. Pour chaque

composante, je soulèverai un certain nombre de questions. J'espère ainsi stimuler la réflexion et inciter certains d'entre vous à pousser plus loin dans cette voie.

### **Les domaines où la recherche s'impose**

*Les institutions financières.* Depuis une quinzaine d'années, les organismes de surveillance et les pouvoirs publics ont redoublé d'efforts en vue d'accroître la robustesse des institutions financières. Ce travail, d'une importance et d'une nécessité manifestes, doit s'accompagner cependant de la recherche constante d'un équilibre. Il nous faut en effet préserver et renforcer les principaux éléments du cadre de réglementation et de supervision qui favorisent une gestion appropriée du risque tout en limitant au maximum les coûts de conformité à la réglementation dans un souci d'efficience.

La question qui se pose ici est la suivante : quelle est la meilleure façon pour les organismes de réglementation d'encourager une bonne gestion des risques sans contrecarrer indûment la prise de risques et l'innovation? Au lieu de mettre l'accent sur l'observation d'une multitude de règles détaillées, ces organismes devraient plutôt, à mon sens, inciter les institutions financières à cerner et à mesurer la nature réelle des risques auxquels elles s'exposent et veiller à la mise au point de mécanismes de limitation de ces risques. Ni les pouvoirs publics ni les organismes de réglementation ne souhaitent décourager la prise de risques au point de provoquer un déplacement des activités comportant des risques acceptables vers les établissements échappant au cadre de réglementation financière.

La nécessité d'établir un équilibre dans la réglementation est rendue plus pressante par l'apparition d'une foule de nouveaux instruments financiers et la montée en flèche de leur utilisation. Il ne fait aucun doute que ces instruments ont permis aux banques de mieux gérer les risques en faisant porter le poids de certains d'entre eux par des tiers. Mais cela nous amène à nous demander où résident ces risques au bout du compte. Et ceux qui les assument sont-ils en mesure de gérer les pertes pouvant survenir en période de stress économique, de manière que le système financier soit plus stable en définitive?

L'évolution que connaissent les normes comptables a aussi de nombreuses répercussions pour les institutions et les marchés financiers. L'observation de certaines règles actuelles occasionnerait-elle de fortes variations dans les gains déclarés qui donneraient une fausse idée de la situation économique d'une entreprise? Si nous optons pour la comptabilisation des avoirs et des engagements à la juste valeur marchande, comment pourrions-nous nous assurer que celle-ci a été établie correctement et de façon uniforme? Il nous faut aussi être conscients du fait que certains éléments des règles comptables peuvent influencer le comportement des institutions financières et des investisseurs face à la prise de risques.

La recherche d'un équilibre dans la réglementation peut aussi être examinée à la lumière des questions liées à la structure devant permettre aux institutions financières d'être aussi efficaces que possible. Ces questions concernent les pouvoirs dont disposent les institutions pour mener leurs activités, leur structure organisationnelle

et l'éventail des opérations pouvant être effectuées au sein d'une même institution. À l'approche de la révision quinquennale de la *Loi sur les banques*, qui aura lieu en 2006, l'occasion est toute trouvée pour les chercheurs de contribuer au débat.

*Les marchés financiers.* Voyons maintenant ce qui en est des marchés financiers. Beaucoup de recherches ont été effectuées déjà à leur sujet, en particulier sur les marchés boursiers, de sorte que nous en savons bien plus aujourd'hui sur leur fonctionnement que par le passé. Mais les marchés évoluent constamment sous l'effet des progrès technologiques et d'autres forces. Dans ce contexte, les autorités et les organismes de réglementation doivent constamment se poser cette question essentielle : incitons-nous suffisamment nos marchés financiers à innover, à se développer et à devenir plus efficaces tout en dissuadant assez les écarts de conduite et en limitant le risque systémique?

Permettez-moi de vous donner des exemples concrets. Nous devons chercher à établir si nos marchés pourraient fournir des capitaux aux entreprises canadiennes de façon plus efficace. Plus précisément, y a-t-il un aspect de la structure de nos marchés qui pousse les émetteurs de titres moins bien cotés à se tourner vers l'étranger pour leurs emprunts à long terme? Nos banques font-elles preuve d'une efficacité remarquable dans l'octroi de prêts à long terme aux entreprises? Ou encore d'autres instruments, comme les fiducies de revenu, sont-ils en train de se substituer aux sources classiques de financement?

Avant de répondre à ces questions, il faut s'interroger plus fondamentalement encore sur ce qui détermine le coût du capital et sur la mesure dans laquelle le coût du capital au Canada se compare à celui d'autres pays. Il faut savoir exactement comment les sociétés canadiennes se procurent du financement. Et savoir s'il existe ici au Canada des obstacles particuliers que doivent surmonter les emprunteurs de petite et moyenne taille. Là aussi, nos connaissances sur ces points ont beaucoup progressé, mais elles sont encore loin d'être exhaustives.

Un facteur important du coût du capital sur lequel nous nous sommes penchés est l'existence d'un écart de valeur entre les actions cotées au Canada et celles cotées ailleurs; je parle ici du fait que les ratios cours-bénéfice des sociétés inscrites seulement à des bourses canadiennes sont généralement inférieurs à ceux d'entreprises américaines ou canadiennes comparables cotées aux États-Unis. Ces écarts font augmenter le coût de constitution des fonds propres et peuvent limiter les marchés canadiens de capitaux dans leur capacité à rapprocher de manière optimale les émetteurs de titres et les investisseurs. Que ce phénomène tienne à une perception ou qu'il dénote un problème plus grave, nous devons en comprendre les causes.

Pour pouvoir stimuler au mieux l'efficacité des marchés, les autorités doivent avoir une meilleure compréhension de leur microstructure. Elles doivent savoir, par exemple, comment la transparence et la liquidité agissent sur le coût du capital et comment les différences dans la structure des marchés influencent le choix des règles devant assurer, sur chaque marché, une transparence et une liquidité optimales. Elles

doivent aussi savoir si la situation du Canada est particulière et quels enseignements peuvent être tirés de l'expérience d'autres pays. La Banque a tenu récemment un atelier sur ces thèmes et divers sujets connexes auquel de nombreux acteurs des marchés ont participé. La prochaine livraison de la *Revue du système financier* renfermera un sommaire des travaux qui y ont été présentés. La microstructure des marchés restera un champ de recherche majeur à la Banque et, je l'espère, parmi les chercheurs universitaires également.

*Les systèmes de paiement, de compensation et de règlement.* J'ai traité jusqu'ici de l'architecture du système financier. Or, comme chercheurs, nous ne devons pas négliger la « tuyauterie », c'est-à-dire l'infrastructure essentielle qui sous-tend les activités des institutions et des marchés financiers. J'aimerais soulever ici certaines questions au sujet des systèmes de paiement, de compensation et de règlement. Comme je l'ai indiqué, la Banque du Canada est chargée de surveiller ceux de ces systèmes pouvant présenter un risque systémique, systèmes dont les fournisseurs de services financiers sont bien sûr d'importants participants.

La Banque s'investit beaucoup dans la modélisation des systèmes de paiement, de compensation et de règlement de façon à mieux cerner leur fonctionnement. Elle entend aussi pousser ses travaux sur les mécanismes de surveillance de ces systèmes, pour établir lesquels conviennent le mieux.

Certes, la Banque a pour objectif de réduire au maximum les risques, mais elle doit y parvenir sans entraver indûment la conception de systèmes plus efficaces encore. Il faut déterminer si les processus actuels sont source d'inefficiences évitables; quels sont les enjeux liés à la tendance actuelle vers des méthodes de traitement ininterrompu; et comment peuvent être améliorés la compensation et le règlement transfrontières, surtout en ce qui touche la propriété des titres et l'inscription des garanties.

## **Conclusion**

Comme vous le voyez, un grand nombre de questions restent sans réponse. Nos connaissances comportent encore des lacunes que nous devons combler de toute urgence. Vous, en tant qu'universitaires et chercheurs, pouvez aider les pouvoirs publics, les organismes de réglementation et les institutions à être mieux informés et plus productifs.

Comme je l'ai déjà souligné, la bonne tenue de l'économie canadienne dépend de la solidité de son secteur financier. C'est pourquoi votre travail est primordial, non seulement pour la Banque du Canada, mais aussi pour l'ensemble des Canadiens et des Canadiennes. J'espère avoir réussi à vous convaincre qu'il existe de nombreux sujets qui non seulement sont intéressants sur le plan de la recherche, mais revêtent aussi de l'importance pour la conduite des politiques publiques. Je compte sur vous pour combler les lacunes qui subsistent dans nos connaissances.