
**Discours prononcé par David Dodge
gouverneur de la Banque du Canada
devant l'Economic Club of Toronto
Toronto (Ontario)
le 11 décembre 2006**

Améliorer l'efficiencia du système financier : un appel à l'action

Il y a deux ans, je prononçais ici, à Toronto, un discours dans lequel j'abordais le sujet de l'efficiencia et de sa place dans l'économie en général et dans le système financier en particulier. Aujourd'hui, je me propose d'y revenir en me fondant cette fois sur des articles parus dans la plus récente livraison de la *Revue du système financier* de la Banque du Canada, publiée la semaine dernière¹. Pour ceux qui ne la connaissent pas, cette publication s'inscrit dans les mesures que prend la Banque pour promouvoir la solidité du système financier. Elle rend compte de la situation et des tendances actuelles des systèmes financiers canadien et international, résume les travaux de recherche récents effectués par des spécialistes de la Banque sur les politiques touchant le secteur financier et encourage la discussion sur la manière de renforcer le système financier du pays. En somme, la *Revue* a pour objectif d'améliorer l'efficiencia et la stabilité du système financier.

Dans mon discours d'il y a deux ans, j'ai insisté sur le fait que nous devons tous avoir à l'esprit l'objectif de l'efficiencia, et que les institutions financières et les marchés financiers canadiens doivent être aussi efficients que possible. Depuis, des changements profonds ont continué de s'opérer dans le secteur des services financiers partout dans le monde. L'intégration des marchés financiers internationaux se poursuit. Les bourses et les institutions financières se regroupent et de nouveaux instruments financiers voient constamment le jour. Tous ces facteurs influent sur le fonctionnement des marchés mondiaux, ce qui a de profondes implications pour l'efficiencia et la compétitivité des institutions et des marchés canadiens. Aujourd'hui, je veux parler de la réaction de notre pays face à cette évolution. J'espère ainsi faire ressortir à quel point l'efficiencia est importante pour quiconque se préoccupe du bien-être économique à long terme du Canada.

Toutefois, avant d'entrer dans le vif du sujet, je dois expliquer pourquoi l'efficiencia du système financier est si importante. Lorsqu'un système financier fonctionne avec une efficiencia optimale, les investisseurs obtiennent les meilleurs taux de rendement (corrigés du risque) sur le capital investi et les emprunteurs réduisent au minimum les coûts de financement. Dans un tel système, les ressources économiques sont allouées aux investissements les plus productifs. Une autre grande raison de promouvoir l'efficiencia du système financier est le poids du secteur des services financiers dans la base industrielle. Ce secteur compte pour plus de 6 % du PIB du Canada. Cependant, à moins que nous ne prenions ensemble des mesures pour en améliorer la compétitivité et

¹ Document accessible à l'adresse <http://www.banqueducanada.ca/fr/rsf/index.html>.

L'efficience, sa santé à longue échéance pourrait être compromise. Je reviendrai sur cette question dans quelques minutes. Pour l'instant, j'insiste simplement sur le fait que la croissance et la prospérité économiques à long terme du Canada dépendent de façon critique de l'efficience du système financier.

L'efficience et les politiques macroéconomiques

Examinons comment les politiques macroéconomiques du Canada favorisent l'efficience. En tant que banquier central, je vais commencer par faire un tour d'horizon de la politique monétaire et, plus particulièrement, du régime de cibles d'inflation adopté par la Banque du Canada. Comme vous le savez peut-être, le mois dernier, la Banque et le gouvernement fédéral ont renouvelé pour une période de cinq ans, soit jusqu'à la fin de décembre 2011, leur entente relative à la cible de maîtrise de l'inflation. Le régime de poursuite de cibles d'inflation a donné lieu à maints avantages économiques substantiels depuis son instauration au pays. Le taux d'augmentation des prix a été plus bas et plus stable et les attentes d'inflation se sont arrimées fermement à la cible de 2 %, non seulement à court terme, mais aussi à long terme. Grâce à ce taux d'inflation bas et stable et à d'autres grandes améliorations touchant aux politiques macroéconomiques, les sommets et les creux du cycle conjoncturel se sont atténués et l'économie du pays a pu s'ajuster avec plus de souplesse à divers types de chocs. Les consommateurs et les entreprises sachant mieux quel sera le pouvoir d'achat futur de leur épargne et de leurs revenus, les primes que les emprunteurs versent aux investisseurs en contrepartie du risque d'inflation sont désormais beaucoup plus faibles. Autrement dit, les coûts pour les emprunteurs ont diminué, les rendements offerts aux investisseurs peuvent être prédits avec plus d'exactitude et l'affectation des ressources a gagné en efficience.

Nous devons néanmoins chercher constamment des façons d'obtenir des résultats encore meilleurs. C'est d'ailleurs pourquoi la Banque lance un programme de recherche concerté : elle veut savoir si son régime de cibles d'inflation, qui donne déjà de très bons résultats, peut être amélioré. Elle souhaite en particulier trouver des réponses à deux questions. Primo, quels seraient les avantages et les inconvénients de la poursuite d'une cible de moins de 2 %? Secundo, quels seraient les avantages et les inconvénients de l'abandon de la cible d'inflation actuelle en faveur d'une cible basée sur le niveau des prix à long terme? Nous espérons que ces questions feront l'objet de recherches intensives, à l'interne et à l'externe, au cours des trois prochaines années. La Banque et le gouvernement canadien disposeraient ainsi du temps nécessaire pour étudier les conclusions des travaux et en tenir compte avant le prochain renouvellement de leur entente relative à la cible de maîtrise de l'inflation, en 2011.

Les politiques budgétaires canadiennes ont largement contribué à soutenir l'efficience des marchés, et elles continueront de le faire. Les gouvernements fédéral et provinciaux ont travaillé d'arrache-pied pour équilibrer leurs budgets et ils s'efforcent maintenant de réduire encore le ratio de la dette publique au PIB. Les progrès constants qui sont réalisés à ce chapitre favorisent l'efficience, parce qu'ils donnent aux investisseurs l'assurance que le produit de leurs placements ne fera pas l'objet d'une imposition excessive dans l'avenir. Cette confiance accrue peut amener une allocation plus efficace des ressources.

Le bon fonctionnement du marché des titres d'État est aussi important pour que les marchés canadiens de titres à revenu fixe puissent concourir à une allocation efficiente des ressources. La Banque, à titre d'agent financier du gouvernement fédéral, entend donc continuer d'œuvrer avec celui-ci et avec les acteurs du marché pour soutenir la liquidité des titres du gouvernement canadien et assurer le fonctionnement harmonieux de ce marché.

Enfin, la Banque du Canada favorise l'efficience de par le rôle qu'elle joue dans la promotion de la fiabilité et de la solidité du système financier, que ce soit au titre de son obligation, prescrite par la loi, d'exercer une surveillance générale sur les systèmes de compensation et de règlement d'importance systémique, ou au titre de sa responsabilité — partagée avec des organismes fédéraux et provinciaux, les autorités réglementaires et les participants au marché — de promouvoir activement la fiabilité et la solidité du système financier. Quand tous sont convaincus de la fiabilité du système financier, il devient moins nécessaire d'accumuler des réserves de précaution ou de prendre des dispositions pour parer aux retombées d'une éventuelle instabilité financière. Les systèmes de compensation et de règlement du Canada ont été jugés comme étant très solides². De plus, ils ont été conçus pour fonctionner avec un niveau relativement faible de liquidités par comparaison avec les systèmes d'autres pays. Les ressources ainsi libérées peuvent être affectées à des fins plus productives.

Le principal objectif de la Banque, dans ce domaine, consiste à prémunir le pays contre une instabilité financière coûteuse. Il a été question récemment, aux États-Unis et dans les pays de l'Union européenne, du risque que les fonds de couverture pourraient représenter pour la stabilité financière. Comme l'a précisé mon collègue David Longworth dans un récent discours³, la Banque a étudié les implications de ces fonds pour la stabilité des marchés, en particulier ceux du Canada. Il est important que les banques centrales et les autres autorités continuent de surveiller l'évolution des fonds de couverture et les risques systémiques qu'ils peuvent potentiellement poser. Mais à notre avis, il ne semble pas justifié de tirer la sonnette d'alarme pour le moment. Cela dit, une transparence accrue de ces fonds pourrait fort bien augmenter l'efficience des marchés, et la communication d'informations plus abondantes améliorerait assurément la protection des investisseurs. Les commissions des valeurs mobilières et d'autres parties intéressées se penchent sur ces questions.

Pour conclure le volet macroéconomique de mon exposé, je dirai que les cadres qui sous-tendent nos politiques monétaire et budgétaire et nos politiques en matière de stabilité financière sont parmi les meilleurs qui soient, et qu'ils sont parfaitement propices à l'efficience. Mais de bonnes politiques macroéconomiques ne suffisent pas. Le Canada doit aussi se doter de politiques microéconomiques qui stimulent la compétitivité et encouragent l'efficience. Permettez-moi maintenant de passer en revue quelques questions d'ordre structurel. Je vais parler d'abord des institutions financières, puis de la

² Voir, par exemple, le rapport d'une évaluation du Fonds monétaire international à l'adresse <http://www.imf.org/external/np/rosc/can/payment.htm>.

³ Document accessible à l'adresse <http://www.banqueducanada.ca/fr/discours/2006/sp06-18f.html>.

question de l'efficience dans les contextes des valeurs mobilières, de l'application des règles, de la réglementation des régimes de pension et des marchés de titres à revenu fixe.

L'efficience et les politiques microéconomiques

Les institutions financières

Il y a deux ans, lorsque j'ai soulevé le sujet de l'efficience des institutions financières, j'ai signalé qu'à la suite de la Commission Porter en 1964, le Canada s'est distingué à l'échelle mondiale sur le plan de la modernisation de la réglementation. À l'époque, le Parlement a promulgué des lois qui créaient un cadre réglementaire pour les institutions financières, cadre qui a stimulé la concurrence, entraîné une baisse des coûts et permis des gains d'efficience. Au fil des années, à la faveur des politiques propices qui étaient en place, les institutions financières canadiennes ont tiré parti de l'avantage comparatif que leur procurait ce cadre réglementaire pour s'imposer comme des leaders internationaux en matière d'efficience.

Toutefois, depuis environ une dizaine d'années, plusieurs pays ont grandement amélioré leurs cadres réglementaires, et l'avantage comparatif dont jouissaient les institutions canadiennes s'est émoussé. Des institutions étrangères se trouvent aujourd'hui mieux en mesure d'exploiter les nouvelles technologies pour augmenter leur efficience et offrir à leur clientèle des instruments et des combinaisons de services plus diversifiés. C'est dans ce contexte en évolution rapide que nos institutions financières doivent livrer concurrence aux autres. Manifestement, si nous voulons que les institutions financières canadiennes demeurent l'un des principaux moteurs de l'économie du pays, nous devons faire en sorte que le cadre réglementaire qui les régit encourage la concurrence et l'innovation et ne les empêche pas de maximiser l'efficience. Comme le ministre des Finances l'a dit dans sa mise à jour économique, « la concurrence incite les entreprises à être plus efficaces, à investir dans les nouvelles technologies et à offrir de nouveaux produits et services dont profitent les consommateurs ».

Ce qui nous amène à nous interroger sur l'efficience des institutions financières du Canada. Des observateurs ont considéré notre secteur des services financiers dans son ensemble, à partir des données des comptes nationaux, et ont noté que sa productivité semble inférieure à celle du secteur financier d'autres pays, notamment des États-Unis. Un tel constat est préoccupant au Canada, où l'amélioration de la productivité est un enjeu qui ne cesse de gagner en importance. À la Banque du Canada, nous avons donc décidé de creuser la question. Nos travaux de recherche à ce sujet ne sont pas terminés, mais nous en avons publié certains résultats préliminaires dans la dernière livraison de la *Revue du système financier*⁴. Au risque de simplifier à l'excès, je tiens à attirer l'attention sur deux grandes conclusions. D'une part, du point de vue du revenu d'exploitation net par travailleur et des actifs par travailleur, les employés des banques canadiennes sont au moins aussi productifs que leurs collègues des banques américaines de taille comparable. Les banques canadiennes font également bonne figure au regard d'autres mesures de l'efficience. Mais d'autre part, l'analyse a révélé l'existence d'économies d'échelle

⁴ J. Allen, W. Engert et Y. Liu. « Les banques canadiennes sont-elles efficaces? Une comparaison entre le Canada et les États-Unis », *Revue du système financier* (décembre 2006), p. 63.

potentielles plus importantes dans les banques canadiennes que dans leurs homologues américaines. Ces résultats donnent à penser que les premières sont de taille moins efficiente, et que si elles pouvaient réaliser des économies d'échelle, les gains d'efficacité qui en découleraient pourraient être transmis à l'économie canadienne. Dans l'ensemble, nos recherches arrivent à la conclusion que les changements législatifs et réglementaires ont ajouté à l'efficacité du secteur canadien des services financiers. On voit donc à quel point il est important d'éliminer les facteurs qui nuisent encore à la concurrence et à l'efficacité, et qui, par ailleurs, n'apportent que des avantages limités, voire nuls, sur le plan de la solidité financière. Ces résultats sont encore provisoires et la portée des études a été jusqu'ici restreinte aux banques. Cependant, à mesure que nous obtiendrons de nouvelles données, nous compléterons ces recherches et en élargirons le champ afin qu'elles englobent d'autres éléments du secteur financier.

Les marchés des valeurs mobilières

J'aimerais maintenant parler de la nécessité de promouvoir l'efficacité par la réglementation des marchés des valeurs mobilières. Dans le passé, j'ai affirmé que le Canada aurait tout intérêt à se doter d'un régime de réglementation qui tienne compte de la taille et de la complexité de l'entreprise qui déclare de l'information financière. Les principes qui sont au cœur du cadre réglementaire canadien doivent s'appliquer à toutes les firmes et être aussi solides, sinon plus, que ceux des autres pays. Cependant, l'application des règles peut, et doit, être adaptée à la taille et à la complexité de chaque société.

Jusqu'à présent, les marchés publics du Canada sont bien parvenus à financer les entreprises de taille relativement modeste. Il est important pour l'avenir de nos marchés que cela reste le cas. Afin de demeurer un marché de choix pour les entreprises nationales ou étrangères désireuses de s'inscrire en bourse, le Canada doit tenter d'acquiescer un avantage comparatif en ce qui a trait à la réglementation des firmes plus petites.

Le Royaume-Uni a accompli des progrès notables en ce sens, en décidant il y a plus de dix ans de regrouper ses organismes de réglementation. Plus récemment, ce pays a commencé à mettre en place un ensemble de règles fondées sur des principes qui simplifient les procédures administratives pour les émetteurs. Les membres de la zone euro, pour leur part, s'efforcent d'unifier leurs régimes de réglementation. Même aux États-Unis, le secrétaire au Trésor, Henry Paulson, a plaidé en faveur d'une rationalisation des organismes de réglementation. Dans ce contexte, le Canada donne de plus en plus l'image d'un pays qui est resté figé au milieu du XX^e siècle et qui a du mal à se positionner pour affronter la concurrence d'aujourd'hui. Pour des raisons d'efficacité, nous devons instituer un cadre unique et uniforme de réglementation du commerce des valeurs mobilières. Les règles doivent être appliquées de façon uniforme dans tout le pays, et adaptées aux sociétés de toutes tailles, tout en offrant une protection adéquate aux investisseurs.

L'importance d'une application plus stricte de la réglementation

Examinons maintenant la question de l'observation des lois et des règlements. Les marchés fonctionnent plus efficacement lorsqu'ils sont assujettis à des règles et à des principes clairs, transparents et raisonnables. Mais les règles les plus judicieuses sont inefficaces lorsqu'elles ne sont pas respectées. Bien qu'on ait commencé à consolider le cadre de conformité ces deux dernières années, il existe encore une perception, au pays et à l'étranger, selon laquelle les autorités canadiennes ne sont pas constantes dans leurs efforts d'application des règles concernant les délits d'initié ou autres et manquent de poigne dans leurs interventions visant à sanctionner et à éradiquer la fraude.

Le Groupe de travail pour la modernisation de la réglementation des valeurs mobilières au Canada, mis sur pied par l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières et présidé par Tom Allen, a soutenu dernièrement que l'information devrait être plus facilement accessible aux enquêteurs, aux procureurs et aux juges — et plus aisément échangée entre ces derniers —, et qu'une formation améliorée devrait être offerte à ces intervenants. Un groupe de travail fédéral-provincial a récemment été formé et chargé d'étudier ces questions. Il importe maintenant que cet élan ne faiblisse pas. Nous devons absolument agir avec rapidité et fermeté pour resserrer l'application de la loi, afin que les investisseurs comme les entreprises aient la conviction que tous respectent les règles du jeu.

Je suis conscient qu'une application plus stricte des règles exigera de grands efforts et une coopération étroite entre les procureurs, les forces policières, les commissions des valeurs mobilières et les groupes du secteur privé. Il faut toutefois garder à l'esprit que ces efforts seront payants à long terme. Par exemple, à la Banque, nous avons beaucoup misé sur la collaboration avec les corps policiers et le système judiciaire afin de faire échec aux faux-monnayeurs. Or, même si le nombre de faux billets trouvés en circulation est toujours plus élevé que nous ne le souhaiterions, il affiche une baisse constante depuis le début de 2004. C'est donc dire que cette collaboration et ces efforts accrus nous permettent d'avancer dans la bonne direction.

La réglementation des régimes de retraite

La réglementation des régimes de retraite est un autre sujet important à considérer dans l'optique de l'efficacité des marchés canadiens de capitaux. Il est impératif de mettre en place un cadre qui incite les employeurs à créer et à entretenir des régimes de retraite, afin que l'énorme masse de capitaux détenus dans ces régimes puisse apporter une contribution maximale à l'efficacité de l'économie canadienne.

En effet, plusieurs éléments du cadre réglementaire actuel découragent plutôt les entreprises d'établir ou de maintenir des régimes de retraite à prestations déterminées. Ces facteurs dissuasifs, conjugués au bas niveau des taux d'intérêt à long terme observé récemment, ont alourdi les déficits de solvabilité enregistrés par bon nombre des régimes de ce type. Un article de la toute dernière livraison de la *Revue du système financier*⁵ fait le point sur la capitalisation des régimes de retraite à prestations déterminées. Pour tenter

⁵ J. Armstrong. « Le point sur la capitalisation des régimes de retraite à prestations déterminées au Canada », *Revue du système financier* (décembre 2006), p. 43.

de résoudre quelques-uns des problèmes auxquels ceux-ci sont confrontés, le gouvernement fédéral et celui du Québec ont notamment autorisé les promoteurs des régimes à acquérir des lettres de crédit pour les aider à assurer leur solvabilité. D'autres gouvernements se penchent aussi sur ces problèmes, notamment celui de l'Ontario, qui vient de créer une commission d'experts chargée de revoir les lois sur les pensions. Les changements introduits par les gouvernements fédéral et du Québec apporteront un soulagement non négligeable à certains régimes à prestations déterminées. Mais ce ne sont là que des palliatifs qui ne règlent en rien le problème fondamental des facteurs dissuasifs auxquels se butent les promoteurs de ces régimes. Il est important que des encouragements appropriés soient mis en place pour que les régimes de retraite à prestations déterminées, dont la stratégie de placement est axée sur le long terme, puissent continuer de croître.

Cette perspective à long terme cadre bien avec les investissements majeurs qui doivent être réalisés dans les infrastructures du pays, lesquelles sont indispensables à l'expansion économique future. Et la nécessité de concilier les deux besoins en présence — investissements en infrastructures et acquisition d'actifs à long terme par les caisses de retraite — semble trouver une résolution parfaite dans le modèle du partenariat public-privé (PPP). Toutefois, une telle conciliation s'avère impossible si les gouvernements ne disposent pas d'un cadre qui leur permette de recourir à des PPP lorsqu'ils envisagent de rénover les infrastructures. Les exemples de PPP sont encore relativement rares au Canada, comparativement à ce que l'on observe dans d'autres pays où le cadre régissant ce genre d'investissement est bien développé. Dans la livraison de juin 2006 de la *Revue du système financier*⁶, nous examinons certains des éléments qui font obstacle à la mise en œuvre de PPP au Canada.

En définitive, si l'on veut que les marchés des capitaux apportent une contribution maximale à la croissance et assurent le financement des infrastructures dont le pays a besoin, il faut réduire les éléments dissuasifs auxquels font face les promoteurs des régimes de retraite et améliorer le cadre qui régit les investissements privés dans les infrastructures publiques.

L'efficacité des marchés de titres à revenu fixe

Pour terminer, jetons un coup d'œil à la situation des marchés canadiens de titres à revenu fixe. Ces marchés ont vu leur efficacité augmenter, principalement à la suite de la décision du gouvernement fédéral, en 2005, de lever les restrictions sur la proportion de biens étrangers pouvant être détenue dans des régimes de pension agréés et des régimes enregistrés d'épargne-retraite.

L'abrogation de la règle sur les biens étrangers a favorisé l'efficacité, et ce, de maintes façons. Premièrement, elle a ouvert la voie au marché des obligations dites «feuille

⁶ E. Woodman. « Le marché du financement des projets d'infrastructure en partenariat public-privé et son évolution au Canada », *Revue du système financier* (juin 2006), p. 35.

d'érable ». Un article publié dans la dernière livraison de la *Revue du système financier*⁷ est consacré à ce sujet. Une fois cette règle éliminée, les emprunteurs étrangers se sont mis à émettre des obligations feuille d'érable, c'est-à-dire des titres libellés en dollars canadiens et vendus sur le marché canadien. Ces obligations ont été très favorablement reçues par les investisseurs du pays désireux d'acquérir un produit qui leur donne la possibilité d'accroître la diversification géographique et sectorielle de leur portefeuille de titres à revenu fixe et de bénéficier de meilleurs rendements corrigés du risque sans s'exposer au risque de change. Une telle diversification rend le marché obligataire canadien plus complet et améliore l'allocation des ressources, ce qui, au bout du compte, augmente l'efficacité.

Deuxièmement, en soumettant les placements intérieurs à une plus vive concurrence, l'essor des obligations feuille d'érable a amené les prix des autres obligations de sociétés émises sur le marché national à refléter plus fidèlement la valeur fondamentale des titres. Et cette évaluation plus juste du risque a des retombées bénéfiques sur l'ensemble du système financier du Canada.

Troisièmement, l'expansion du marché des obligations feuille d'érable a eu pour conséquence d'augmenter le volume des transactions et de resserrer les écarts sur le marché des swaps en dollars canadiens. La plupart des émetteurs étrangers n'ayant pas naturellement besoin de dollars canadiens, ils recourent généralement à des swaps pour convertir le produit de la vente des obligations feuille d'érable dans leur monnaie nationale. Ce surcroît d'activité s'est trouvé à rétrécir les écarts sur les swaps de devises, ce dont profitent aussi les emprunteurs canadiens qui comptent mobiliser des fonds à l'étranger. Ensemble, ces trois facteurs ont amélioré l'efficacité des marchés canadiens des titres à revenu fixe.

D'autres facteurs concourent aussi à la plus grande efficacité de ces marchés. Par exemple, les systèmes de négociation électronique qui améliorent le fonctionnement des marchés, en particulier ceux des titres à revenu fixe, continuent de se développer. Il est crucial qu'un pays puisse compter sur le bon fonctionnement de ces marchés, notamment ceux des titres d'État. Les initiatives lancées par le secteur privé pour favoriser la transparence semblent être de nature à accroître l'efficacité dans ce domaine.

Conclusion

Mesdames et messieurs, permettez-moi de conclure. Dans le discours que j'ai prononcé il y a deux ans, j'ai rappelé que le Canada a déjà fait figure de leader mondial au chapitre de la promotion de l'efficacité. J'ai parlé du rapport de la Commission Porter, déposé en 1964, qui plaidait fermement en faveur d'une plus grande concurrence, d'une libéralisation des marchés et d'une réglementation efficace, propre à accroître l'efficacité. Le gouvernement, les organismes de réglementation et la Banque du Canada avaient réagi positivement à ce rapport et s'étaient engagés à augmenter l'efficacité. Le

⁷ J. Hatley. « Le marché des 'obligations feuille d'érable' », *Revue du système financier* (décembre 2006), p. 35.

secteur public profitait pour sa part de possibilités nouvelles, qui allaient procurer d'immenses bienfaits à l'économie du pays.

Une mobilisation semblable est nécessaire aujourd'hui. Si les politiques macroéconomiques du Canada sont parfaitement à même de favoriser l'efficacité, ses politiques structurelles, par contre, doivent être rajustées. Nous devons faire renaître l'esprit de la Commission Porter et instituer des cadres réglementaires susceptibles de stimuler la concurrence et l'innovation et d'améliorer l'efficacité. Nous devons, en particulier, viser à atteindre une plus grande efficacité dans la façon dont nous réglementons nos institutions financières, nos marchés des valeurs mobilières et nos caisses de retraite. Il est tout aussi important, d'autre part, que nous prenions des moyens pour mieux faire appliquer les règles.

L'amélioration de l'efficacité est une responsabilité qui nous incombe à tous. Une fois que les décideurs publics ont fait leur travail, il appartient au secteur privé d'agir et de saisir les occasions de gagner en efficacité. La Banque du Canada demeure résolue à faire sa part. Si nous nous efforçons ensemble de promouvoir l'efficacité, nous profiterons tous d'un système financier plus efficace et d'une économie plus solide dans l'avenir.