
**Allocution prononcée par Gordon Thiessen
gouverneur de la Banque du Canada
devant la Mennonite Savings and Credit Union
Kitchener (Ontario)
le 22 mars 1999**

La réforme du secteur financier, l'économie et la politique monétaire au Canada

Je suis très heureux d'être ici ce soir pour souligner avec vous la tenue de la 35^e assemblée annuelle de la Mennonite Savings and Credit Union. Pour l'occasion, je me propose de vous entretenir de la situation économique et de la politique monétaire au Canada. Cependant, compte tenu du type d'auditoire que vous formez, je ferai d'abord quelques observations sur l'avenir du secteur financier canadien — un sujet qui a souvent défrayé la chronique au cours de la dernière année!

En décembre 1996, le ministre des Finances créait le Groupe de travail sur l'avenir du secteur des services financiers canadiens; celui-ci avait pour mandat d'évaluer l'état actuel et les perspectives d'avenir du secteur des services financiers au pays et de recommander des changements. Au début de 1998, alors que le groupe de travail poursuivait ses recherches, quatre des six principales banques canadiennes annoncèrent leur intention de fusionner. En septembre de la même année, le groupe déposa ses conclusions dans un document appelé communément le Rapport MacKay. Au mois de décembre suivant, à la lumière des recommandations formulées dans le Rapport ainsi que des résultats des évaluations des fusions proposées qu'avaient effectuées le Bureau du surintendant des institutions financières et le Bureau de la concurrence, le ministre des Finances décida de s'opposer aux fusions. Le gouvernement examine présentement les problèmes auxquels est confronté le secteur des services financiers et il devrait annoncer, dans le courant de l'année, les modifications qu'il propose d'apporter au cadre régissant ce secteur.

La Banque du Canada n'est que l'un des organismes qui, à Ottawa, conseillent le ministre des Finances sur le cadre législatif convenant au secteur financier. C'est la raison pour laquelle je ne suis pas en mesure de commenter, comme telles, les propositions de changement avancées. Je peux toutefois vous livrer quelques réflexions générales sur les principaux défis que nous devons relever au Canada pour garantir l'efficacité et la solidité de notre secteur financier, au moment même où nous nous efforçons de nous adapter à l'évolution constante que connaît, sur la scène internationale, la prestation des services financiers.

Réformes potentielles du système financier canadien

Les institutions financières canadiennes comptent parmi les meilleurs fournisseurs de services financiers au monde. À l'heure actuelle, elles doivent composer avec la concurrence intense qui règne sur les marchés mondiaux, la multitude de changements provoqués par les progrès rapides de la technologie et l'apparition de produits financiers novateurs. Ces importants facteurs ont transformé le mode de fonctionnement des institutions financières partout dans le monde et la façon dont celles-ci commercialisent et fournissent leurs services.

La mondialisation fait naître de nouveaux débouchés mais aussi d'autres défis. Nous devons veiller à ce que les institutions financières canadiennes soient capables de livrer une concurrence efficace, tant sur les marchés intérieurs que sur les marchés internationaux, et à ce qu'elles puissent offrir aux Canadiens et aux Canadiens un éventail de services financiers novateurs, de classe internationale. Selon le Rapport MacKay, il faut pour cela renforcer la concurrence au sein du secteur des services financiers du pays. Pour y parvenir, nous devrons tout d'abord limiter les restrictions imposées aux actuels fournisseurs de services financiers, puis encourager de nouveaux joueurs à entrer dans l'arène.

Vous qui êtes ici ce soir savez probablement que l'une des recommandations visant à renforcer la position des participants actuels est d'offrir aux credit unions la possibilité de se constituer en banques coopératives. De manière plus générale, et à la condition que certaines préoccupations prudentielles puissent être résolues, le groupe de travail propose de réviser les règlements auxquels sont assujetties les credit unions de manière à les inciter à devenir des concurrentes plus actives et plus dynamiques sur le marché des services financiers.

Nous sommes tous d'accord pour reconnaître que les consommateurs sont les premiers à tirer parti d'une concurrence efficace entre les institutions financières. Si le secteur financier est hautement compétitif, les clients bénéficieront des conditions les plus avantageuses qui soient en matière de crédit, de dépôt, d'assurance, et ainsi de suite. Une vive concurrence a également pour effet d'encourager les institutions financières à innover davantage et à offrir une gamme de services plus étendue.

Il va sans dire que le cadre législatif qui convient le mieux au secteur n'est pas celui qui favorise simplement une intensification maximale de la concurrence sans tenir compte de la sûreté ni de la solidité du secteur.

Mais pourquoi nous préoccupons-nous autant de la sûreté des institutions? Et pourquoi réglementons-nous le secteur financier plus que tout autre ou presque?

Il y a deux raisons à cela. En premier lieu, le secteur financier est le gardien de la richesse d'un grand nombre de petits épargnants. Pour la plupart d'entre eux, il s'avère très difficile et coûteux de se faire une idée personnelle des risques qu'ils courent en faisant affaire

avec telle banque, telle coopérative de crédit ou telle compagnie d'assurance plutôt que telle autre.

La deuxième raison tient à ce que nous appelons le risque systémique ou l'effet de contagion. Il s'agit du risque que les difficultés auxquelles fait face une institution financière donnée se propagent à d'autres institutions. La contagion peut se produire lorsque l'inquiétude des déposants à l'égard d'un établissement bancaire les amène à s'interroger sur la santé d'autres établissements. De plus, étant donné que le système de paiement lie étroitement entre elles les institutions financières, la défaillance de l'une de ces institutions peut éventuellement occasionner de lourdes pertes à d'autres.

Pour dissiper les craintes relatives à la sûreté des institutions financières, les gouvernements ont imposé à ces dernières des normes en matière de fonds propres, limité leur marge de manœuvre pour les empêcher de se lancer dans des activités risquées, surveillé leur respect des pratiques visant à réduire les risques et mis en place l'assurance-dépôts. En vue de limiter la contagion, les banques centrales ont le pouvoir de consentir des avances à des fins de liquidité aux institutions financières, dans le cadre du système de paiement. Et la plupart des banques centrales des pays industriels ont participé à des initiatives visant à réduire le plus possible le risque systémique au sein de leurs systèmes de paiement*.

Toutefois, lorsque les déposants se sentent * protégés +, ils se préoccupent moins de surveiller les risques auxquels sont exposées les institutions financières. Donc, les pouvoirs publics ressentent encore plus le besoin de légiférer pour limiter les risques de défaillance d'une institution. Les mesures ainsi prises pourraient avoir comme retombées de restreindre la concurrence.

Jusqu'à quel point donc peut-on favoriser l'intensification de la concurrence en encourageant la venue de nouveaux participants et en atténuant les restrictions imposées aux institutions en place sans miner la sûreté et la stabilité du système? De toute évidence, il peut y avoir une certaine incompatibilité entre la promotion d'une concurrence accrue au sein du secteur financier et la préservation de la sûreté et de la stabilité de ce dernier. La recherche d'un juste équilibre entre le double objectif d'efficience et de sécurité représente toujours un défi pour les gouvernements lorsque vient le moment d'examiner les propositions de changement du cadre régissant le système financier.

Je ne veux cependant pas vous donner l'impression qu'il s'agit d'une tâche impossible. En fait, on peut certainement réaliser certains changements qui contribueront à

* Au Canada, la *Loi sur le règlement et la compensation des paiements* donne à la Banque du Canada des responsabilités officielles en matière de surveillance pour faire en sorte que les mécanismes appropriés de gestion et de contrôle du risque systémique au sein des principaux systèmes de compensation et de règlement soient en place.

accroître la concurrence sans augmenter de manière substantielle les risques pour le système. Mais de façon plus générale, je pense que nous devrons étudier des façons d'atténuer l'espèce d'incompatibilité qui existe entre l'efficacité et la sûreté. Par exemple, si nous entendons encourager l'entrée en scène de nouvelles institutions financières pour stimuler la concurrence, peut-être devrions-nous aussi songer à élaborer une politique plus officielle et plus explicite * d'exclusion rapide + pour les institutions en difficulté.

Par exemple, si le niveau de fonds propres d'une institution venait à s'abaisser à un seuil minimal, celle-ci devrait être tenue de reconstituer son capital ou de fusionner avec une autre institution dans un court laps de temps. Si elle ne le fait pas, elle sera vendue ou liquidée par les organismes de réglementation, et ce, bien avant qu'elle ne devienne insolvable. Une telle approche contribuerait peut-être à réduire les risques auxquels s'exposent les déposants, le système d'assurance-dépôts et les autres créanciers des institutions financières. Il ne s'agit pas là d'une nouveauté. Les États-Unis ont déjà fait des pas dans cette voie et nous aussi, jusqu'à un certain point. Mais nous pourrions peut-être avancer un peu plus loin et, ce faisant, inciter davantage les dirigeants d'institutions financières à éviter de se trouver en difficulté sur le plan financier.

En somme, je suis tout à fait d'accord avec le Groupe de travail MacKay lorsque celui-ci affirme qu'en encourageant l'arrivée de nouveaux participants et en limitant les restrictions auxquelles est actuellement soumis le secteur financier, nous favoriserions les consommateurs, qui bénéficieraient ainsi d'une amélioration des services offerts et d'une réduction de leurs coûts. Mais cela pourrait aussi accroître les risques pour le système financier. Nous devons donc imaginer des façons d'éviter que ces risques entraînent une augmentation des coûts de l'assurance-dépôts et des coûts imputables aux autres utilisateurs des services financiers. Une approche possible serait, comme je l'ai déjà mentionné, l'adoption de dispositions prévoyant une * exclusion rapide + du système pour les institutions financières en difficulté. Il se peut que la mise en application de telles dispositions ne soit pas aisée. Toutefois, si nous pouvions progresser dans cette voie, nous aurions peut-être plus de chances de bénéficier d'une intensification de la concurrence sans exposer les utilisateurs de services financiers à des risques inacceptables ni compromettre la stabilité du système.

Je voudrais maintenant traiter de la conjoncture économique et de la politique monétaire au Canada.

L'état actuel de notre économie

L'année qui vient de s'écouler a été éprouvante tant pour l'économie mondiale que pour l'économie canadienne. Et pourtant, si l'on considère la gravité des problèmes d'ordre international auxquels nous avons été confrontés, force est de constater que l'économie canadienne s'est comportée bien mieux que prévu et certainement mieux que par le passé. La raison en est que celle-ci est en meilleure santé maintenant qu'elle n'a été depuis de nombreuses

années. Les entreprises canadiennes ont investi dans les technologies nouvelles afin d'accroître leur productivité et leur efficience. Les gouvernements ne drainent plus l'épargne nationale pour financer leur énorme déficit budgétaire. Et grâce à l'engagement résolu de la Banque du Canada à l'égard de cibles de maîtrise de l'inflation, le taux d'inflation est désormais bas et stable.

Mais qu'en est-il de nos perspectives de croissance économique?

Voyons d'abord quel est le climat financier actuel. Les marchés mondiaux ont été plus calmes ces derniers temps si l'on compare à l'agitation qu'ils avaient affichée l'automne dernier après l'annonce par la Russie d'un moratoire sur le remboursement de sa dette. L'abaissement des taux d'intérêt officiels opéré depuis lors un peu partout dans le monde et le succès qu'ont connu un certain nombre de pays à marché émergent dans la résolution de leurs problèmes ont certainement contribué à rétablir le calme. Les craintes des investisseurs internationaux se sont atténuées, et les marchés semblent avoir recouvré leur capacité d'évaluer les risques et de faire une distinction entre les différents emprunteurs.

Quant à la conjoncture économique mondiale, elle demeure marquée par l'incertitude. Mais il n'y a pas que des ombres au tableau.

Les problèmes financiers du Brésil et, de façon plus générale, l'ampleur de la faiblesse économique en Amérique latine associée à ces problèmes constituent l'une des sources d'incertitude. Si les Brésiliens réussissent à mener à terme leur programme d'assainissement des finances publiques et à limiter les retombées inflationnistes de la dépréciation de leur monnaie, les pressions des marchés financiers devraient s'atténuer et le Brésil pourrait s'engager à nouveau sur la voie de la croissance l'an prochain.

Cependant, la principale incertitude qui continue d'entacher les perspectives demeure la situation actuelle du Japon, dont l'économie est encore en récession. Toutefois, si les efforts actuels de réforme du système bancaire se poursuivent et si les mesures de nature macroéconomique visant à stimuler l'économie sont appliquées de façon systématique, l'économie japonaise devrait commencer à se redresser graduellement, peut-être vers la fin de 1999.

L'expansion de l'activité dans les autres grands pays industriels, qui ensemble représentent environ la moitié de la production mondiale, devrait rester relativement soutenue. En Europe, la croissance s'est ralentie, mais les baisses de taux d'intérêt effectuées depuis l'automne et le relâchement des tensions financières sur la scène mondiale devraient raviver la confiance et la dépense intérieure dans les prochains mois.

Le facteur le plus positif de la conjoncture actuelle, certainement du point de vue du Canada, est la remarquable tenue de l'économie américaine. Celle-ci enregistrait à la fin de l'année dernière une croissance bien plus forte qu'on ne l'avait prévu, progressant au rythme annuel de 6 % au quatrième trimestre de 1998. Sa vigueur fondamentale était donc bien

supérieure au début de cette année à ce que la plupart des analyses avait escompté. Cette observation est confortée par certains des chiffres précurseurs dont nous disposons pour le début de 1999. Par conséquent, même si la croissance aux États-Unis décélère, comme on s'y attend, l'économie de ce pays devrait continuer de tourner à un régime élevé.

Par ailleurs, des signes donnent à penser que les ralentissements marqués de l'activité économique dans certains des pays asiatiques les plus touchés par la crise financière tirent à leur fin. L'économie de la Corée du Sud a commencé à se redresser et celle de la Thaïlande semble s'être stabilisée. Cependant, une reprise généralisée dans cette région du globe est encore à venir et dépendra, dans une large mesure, de la situation économique du Japon.

Au Canada, les turbulences qui ont secoué l'économie mondiale depuis l'été de 1997 se sont traduites principalement par une diminution de la demande des principales matières premières que nous produisons et par une baisse de 20 % des cours de celles-ci entre le milieu de 1997 et la fin de 1998. De plus, la confiance des consommateurs et des entreprises a été ébranlée, entraînant un repli de la dépense intérieure. Par conséquent, l'économie canadienne a progressé d'un peu moins de 3 % au cours de 1998 (d'un quatrième trimestre à l'autre), comparativement à plus de 4 % en 1997.

Toutefois, après s'être ralentie quelque peu l'été dernier et au début de l'automne, notre économie a affiché récemment un regain de vigueur. Grâce à l'essor de la demande aux États-Unis, à l'atténuation des tensions sur les marchés financiers mondiaux et à la reprise consécutive à la fin d'importants arrêts de travail, l'activité économique a crû de 4,6 % en taux annualisé au dernier trimestre de 1998. Cette expansion s'est accompagnée d'une forte progression généralisée de l'emploi dans les derniers mois de 1998 et au début de 1999.

Étant donné que la situation économique et financière mondiale demeure précaire et qu'il est difficile d'établir avec certitude à quel moment se produira une remontée durable des prix des produits de base, les prévisions pour 1999 demeurent provisoires. Toutefois, grâce au dynamisme affiché récemment par les chiffres de l'emploi, la dépense intérieure devrait continuer d'alimenter la croissance de l'économie. De même, la demande soutenue aux États-Unis, combinée à l'amélioration de notre position concurrentielle, devrait à nouveau soutenir nos exportations. Dans l'ensemble, nous envisageons un scénario un peu plus positif que ce qui semblait possible l'automne dernier.

La réaction de la politique monétaire à l'agitation sur les marchés mondiaux

Permettez-moi maintenant de parler brièvement de la façon dont la Banque a réagi aux événements exceptionnels qui ont marqué la scène internationale au cours des deux dernières années.

À mesure que les prix des produits de base chutaient, nous devenions moins prospères en tant que pays. Et il a fallu faire face à cette réalité, aussi affligeante soit-elle. La dépréciation de notre monnaie a *reflété*, et non causé, cette diminution de notre prospérité économique et la nécessité de s'y ajuster.

Lorsque des chocs de cette nature nous frappent, ce qui arrive de temps à autre, les fluctuations de la valeur externe du dollar canadien contribuent à les amortir et à faciliter le processus d'ajustement. Si la monnaie ne peut flotter, l'ajustement sera plus long et les pertes au chapitre de la production et de l'emploi seront plus lourdes.

Cependant, la dépréciation de notre monnaie, qui avait été relativement ordonnée jusqu'en juillet dernier, s'est accélérée à la suite de la crise qui a éclaté en Russie au mois d'août. Les taux d'intérêt à long terme ont alors grimpé au Canada au moment même où ils se repliaient aux États-Unis. Selon nous, à la Banque, cette situation témoignait d'une perte potentielle de confiance à l'égard des avoirs libellés en dollars canadiens, que nous avons voulu éviter en relevant le taux officiel d'escompte de 100 points de base. Ce faisant, nous cherchions à restreindre les effets dommageables de l'instabilité financière sur la confiance des investisseurs en nous attachant temporairement à apaiser les marchés financiers.

La situation s'est améliorée depuis. Les grands pays industriels ont tous réduit leurs taux d'intérêt, et les marchés mondiaux ont retrouvé un certain degré de stabilité. Ainsi, les préoccupations des participants aux marchés canadiens se sont atténuées, ce qui nous a permis d'inverser les trois quarts de la hausse du taux officiel d'escompte que nous avions décidée en août. Les marchés financiers étant maintenant plus calmes, la Banque sera en mesure de se concentrer à nouveau sur l'objectif à moyen terme de la politique monétaire, à savoir le maintien de la tendance fondamentale de l'inflation à l'intérieur de la fourchette cible de 1 à 3 %.

Permettez-moi de terminer en soulignant que, compte tenu de la volatilité qui a régné sur les marchés financiers et du ralentissement de l'activité économique enregistré à l'échelle mondiale ces deux dernières années, notre économie s'est relativement bien comportée. Et nous amorçons l'année 1999 sur une note favorable. Cela témoigne de l'amélioration des fondements actuels de notre économie. C'est pourquoi je demeure optimiste à l'égard de notre avenir malgré les incertitudes qui persistent sur la scène internationale.