Mr. Pierre Duguay: Very briefly.

I would agree that there is a sense of urgency. Very clearly, we will be hit by a string of bad news in the coming months. What is absolutely critical is to maintain business and public confidence, and clearly access to credit is essential in that situation. So yes, I would say that there is a sense of urgency. It will not be for BDC, of course.

The Chair: Thank you.

Thank you, Mr. McCallum.

Monsieur Laforest.

[Français]

M. Jean-Yves Laforest (Saint-Maurice—Champlain, BQ): Merci monsieur le président. Bonjour monsieur Duguay.

On parle beaucoup puisqu'on est en crise économique et que cela a commencé par une crise financière. J'aimerais discuter entre autre de la Caisse de dépôt et placement du Québec qui subie des pertes colossales. Cela fait deux semaines qu'on ne parle que de cela au Québec. Un des éléments qui ont conduit à ces pertes assez importantes, c'est l'achat de papiers commerciaux par la Caisse de dépôt. On ne peut pas connaître tout ce qui s'est passé ici, mais plusieurs personnes ont acheté des papiers commerciaux, pas seulement la Caisse de dépôt. En se fiant aux cotes émises par des agences spéciales comme DBRS, des agences de cotation de différents titres, plusieurs titres d'un papier commercial étaient cotés à un très haut niveau. Cela ressemble à un arnaque. On a dit aux gens qu'il y avait un bon rendement dans ce papier. On peut croire qu'il y a beaucoup de gens trop crédibles envers des cas de notation comme celles-ci. Il y a tout de même une part de responsabilités. Quelle est l'évaluation que la Banque du Canada fait? Avez-vous un lien avec ces firmes de cotation?

M. Pierre Duguay: Évidemment, on a pas de responsabilités directes vis-à-vis des agences de cotation. C'est un fait que, dans la crise générale du papier commercial, il y a certains problèmes avec les agences de cotation. Il y avait un manque de transparence dans ce papier. Il y avait beaucoup d'opacité dans des produits très structurés que peu de gens comprenaient. Les agences de cotation cotaient spécifiquement ce qu'on appelait le risque de crédit et non pas la question de liquidité. Après quelques pertes, les investisseurs qui achetaient les PCAA comme des petits pains chauds, ont soudainement décidé qu'ils n'en voulaient plus.

Concernant la Caisse de dépôt et ce cas précis des PCAA, ils étaient émis par des tierces parties, c'est-à-dire par des entités qui ne sont pas de banques, ce qui étaient particulièrement structurées. Dans ce cas précis canadien, les lignes de crédit derrière ces PCAA étaient très imparfaites. D'ailleurs, plusieurs agences de collection ont simplement refusé de le coter. D'une certaine façon, les investisseurs ont compris qu'il n'y avait qu'une cote de crédit, qui est par définition très subjective, et qu'il est toujours préférable d'avoir deux cotes de crédit.

☎ (0925)

M. Jean-Yves Laforest: Vous étiez en mesure d'observer ce qui se passait à la Banque du Canada. Je présume — vous faites de la politique monétaire — que vous devez quand même observer l'ensemble de ce qui se passe sur les marchés financiers. Lorsque la Banque du Canada réagit, c'est en lien avec l'état

des marchés. Comment se fait-il que vous n'avez pas été en mesure de lancer des avertissements?

M. Pierre Duguay: On a lancé des avertissements dans notre revue du système financier. Je pense que c'était en 2005 alors qu'il y avait des difficultés concernant des risques afférents notamment à la liquidité de ces PCAA, mais finalement c'est la décision des investisseurs qui ont une responsabilité de faire leur devoir. Quand on parle de la Caisse de dépôt et placement, on parle d'investisseurs très sophistiqués.

M. Jean-Yves Laforest: Donc, vous avez donné un avertissement, mais il y a des gens qui n'en ont pas tenu compte.

M. Pierre Duguay: Exactement.

M. Jean-Yves Laforest: À la première page de votre document que vous nous avez livré, tout à l'heure, vous parlez que les banques canadiennes ont réussi à mobiliser des capitaux durant une période de turbulence, afin de soutenir l'octroi continu de prêts et de compenser une partie du recul. En fait, vous vous comparez un peu avec ce qui s'est passé ailleurs, notamment aux États-Unis. Vous dites qu'on s'en tire assez bien, mais il me semble que c'est comme porter des lunettes roses. Les conditions de crédit se sont quand même resserrées énormément pour les consommateurs, les entreprises, depuis un an notamment.

Ne trouvez-vous pas cela un peu contradictoire? Vous dites dans le dernier paragraphe de votre texte: « La confiance des investisseurs a été durement ébranlée mais elle se rétablira à mesure que certains grands pays mettront en oeuvre des plans ambitieux pour reconstruire le capital des institutions financières ».

Si on doit reconstituer le capital des institutions financières, c'est parce que cela a été pas mal grugé. Vous excluez le Canada de cela?

M. Pierre Duguay: Oui, absolument.

Les banques canadiennes sont très bien capitalisées. C'est la raison pour laquelle notre régime fait un peu languir les autres pays. Les pertes importantes ont été ciblées principalement aux États-Unis et en Europe. Comme je le disais dans mes remarques d'ouverture, la crise a ses origines à l'étranger et le gros des soumissions devra être fait là-bas. Alors, aux États-Unis et en Europe, il y a un net besoin de recapitaliser les institutions, incluant des fonds publics, mais au Canada ce n'est pas le cas.

[English]

The Chair: *Merci.*

We'll go to Mr. Menzies, please.

Mr. Ted Menzies (Macleod, CFC): Thank you, Mr. Chair.

Thank you, Mr. Duguay. You're a brave man to come all by yourself to appear in front of this distinguished--I might add, we actually have a female representative on both sides of the table today. In this old boy's club it's kind of refreshing to have some women here with us.

Thank you for your comments and your reflection today. One comment that I picked up on that you