



**Discours prononcé par Mark Carney  
gouverneur de la Banque du Canada  
à la Deutsche Bundesbank  
le 14 septembre 2010  
Berlin (Allemagne)**

LE TEXTE PRONONCÉ FAIT FOI

**Conférence de 2010 de la Bundesbank :  
Les conséquences économiques des réformes**

*« La faculté de s'habituer aux phénomènes environnants est une particularité notable de l'humanité. [...] Nous tenons certains de nos avantages les plus particuliers et les plus transitoires pour naturels, permanents et dignes de foi. Nous traçons nos plans en conséquence. C'est sur cette base erronée et mouvante comme le sable que nous établissons nos projets d'amélioration sociale et que nous préparons notre programme politique [...] »*

J. M. Keynes, *Les conséquences économiques de la paix*

**Introduction**

Keynes avait pressenti les conséquences économiques du Traité de Versailles. Ses paroles prophétiques s'appliquent-elles aussi aux réformes financières en cours? Les décideurs publics tiennent-ils pour acquis le rôle essentiel joué par la finance en cherchant vainement à la rendre à l'épreuve des risques? Considérons-nous notre « avantage le plus récent », soit l'ouverture des marchés mondiaux de capitaux et des échanges commerciaux, comme un état « naturel et permanent » du paysage économique?

Ou l'autre extrême est-il possible? Sommes-nous trop timides? Je pense ici à l'attitude blasée de ce PDG de banque qui disait : « Ma fille m'a appelé de l'université l'autre jour pour me demander ce qu'était une crise financière, et j'ai répondu, sans chercher à être drôle, que c'était le genre de chose qui arrive tous les cinq à sept ans<sup>1</sup>. »

Devrions-nous nous contenter d'un sempiternel cycle de tourmentes?

Une telle résignation coûterait cher. Même après les efforts héroïques déployés pour en limiter les conséquences sur l'économie réelle, la crise financière mondiale a laissé dans son sillage des manques à produire, des pertes d'emploi et des déficits budgétaires considérables. Comme c'est généralement le cas, le coût a été assumé en grande partie par les pays, les entreprises et les personnes qui n'avaient pas contribué directement au fiasco.

Si ce qui vient d'arriver n'est que le prologue, nous aurons pendant des années une croissance plus faible et un chômage plus élevé. La Banque du Canada prévoit que, par suite de la crise, la perte cumulative de production économique de 2009 à 2012 se chiffrera à 16 % du PIB en Europe et à 9 % au Canada (voir le Graphique 1 de l'annexe) et, à long terme, pourrait atteindre environ 40 % et 30 % du PIB, respectivement. Compte tenu du caractère synchronisé de cette crise mondiale, il y a des raisons de craindre qu'une situation aussi grave se matérialise.

---

<sup>1</sup> J. Dimon, président-directeur général, JPMorgan Chase & Company, dans son témoignage devant la Commission d'enquête sur la crise financière aux États-Unis, le 13 janvier 2010.

Contrairement à ce que prétendent certains acteurs du secteur, il ne fait pas de doute que la réduction de tels risques extrêmes dans l'avenir mérite certains sacrifices. L'accord historique de Bâle III conclu la fin de semaine dernière atteint très exactement l'équilibre qui convient.

Aujourd'hui, je vous entretiendrai des coûts et des avantages de la réforme du secteur financier. Je ferai valoir que les arguments économiques sont irréfutables, et les enjeux fondamentaux, considérables. Les crises financières sont normalement suivies d'une répression financière, et les ralentissements économiques, d'une montée du protectionnisme. En l'absence de réformes financières coordonnées et crédibles, nous risquons de perdre le système financier et commercial ouvert qui a favorisé le récent miracle économique.

### **Le rôle du secteur financier**

Avant de passer à l'analyse des conséquences des réformes, j'aborderai brièvement le rôle du secteur financier et ses défaillances durant la crise.

En canalisant l'épargne vers des investissements productifs, la finance est au cœur de la croissance économique. Elle a trois fonctions principales. Premièrement, grâce au système de paiement, elle facilite l'échange décentralisé, qui est indispensable au fonctionnement d'une économie de marché.

Deuxièmement, la finance transforme les échéances des actifs et des passifs : elle convertit les passifs à court terme, les dépôts par exemple, en actifs à long terme, tels que les prêts hypothécaires ou les prêts aux entreprises. À l'inverse, les ménages et les entreprises peuvent détenir des actifs à court terme et des passifs à long terme. Il leur est ainsi plus facile de planifier pour l'avenir et de gérer les risques associés aux incertitudes entourant leurs liquidités. La transformation des échéances a une valeur sociale incontestable, mais elle engendre des risques fondamentaux, ce qui nécessite l'intervention des pouvoirs publics<sup>2</sup>.

Troisièmement, le système financier assure l'intermédiation du crédit, en dirigeant les fonds des épargnants vers les investisseurs. Les épargnants peuvent ainsi diversifier leurs risques et tous peuvent répartir leur consommation dans le temps, quelles que soient les conditions du marché. Cela permet aux jeunes familles d'emprunter pour s'acheter une maison, aux étudiants universitaires de payer leurs droits de scolarité, aux gens de faire des placements en vue de leur retraite et aux entreprises de financer leurs fonds de roulement et leurs investissements. Cependant, si les risques sont constamment mal évalués, ces épargnes et ces investissements seront mal répartis, ce qui amoindrira le bien-être économique.

### **La crise**

Les services financiers sont fournis à la fois par les banques et les marchés. Ces dernières années, la part des marchés s'est accrue au point où ceux-ci sont devenus une solution de rechange importante aux banques pour fournir du financement aux sociétés et aux ménages. Un nombre grandissant des fonctions habituelles des banques, notamment la transformation des échéances et l'intermédiation du crédit, était accompli par une gamme élargie d'intermédiaires et de véhicules

---

<sup>2</sup> Pour gérer le risque fondamental créé par l'asymétrie des échéances, les banques s'appuient sur deux mécanismes cruciaux : l'assurance-dépôts et la banque centrale en tant que prêteur de dernier ressort aux institutions solvables mais illiquides. Les banques acceptent implicitement un contrat social qui leur donne accès à des liquidités en période de tensions en retour de la réglementation constante de leur comportement.

de placement, appelés collectivement « système bancaire parallèle »<sup>3</sup>. Tous les pays ont participé à cette évolution à des degrés divers.

Dans l'optique du système financier, le développement des marchés est généralement bénéfique, car il rend le système plus robuste et accroît la concurrence. Toutefois, si les marchés élargissent les choix et abaissent les prix des produits financiers proposés aux consommateurs, ils fonctionnent différemment des banques. Contrairement à elles, ils misent bien davantage sur la confiance pour assurer leur liquidité. Pour maintenir cette confiance, ils ont besoin de règles claires et d'une infrastructure solide.

En réponse aux pressions concurrentielles accrues de la part des marchés, les banques ont eu recours à trois stratégies : elles ont augmenté leur levier d'endettement, fait de plus en plus appel à la titrisation et souscrit des options profondément hors du cours. Bien qu'on ne s'en soit pas rendu compte à l'époque, chacune de ces stratégies faisait augmenter les risques au sein du système.

En empruntant sur les marchés de gros à court terme pour financer la croissance de leurs actifs, les banques sont devenues plus dépendantes d'un accès continu à des liquidités sur les marchés monétaires et les marchés de capitaux.

En employant la titrisation pour diversifier leurs sources de financement et atténuer les risques de crédit, elles se sont exposées à de nouveaux risques. La suppression de la relation entre l'initiateur de titres et le preneur de risque s'est traduite par un relâchement des normes de souscription et de surveillance. Par ailleurs, le transfert du risque même était souvent incomplet, puisque les banques conservaient d'importants volumes de tranches de tout premier rang supposément sans risque de produits structurés, mais provenant de fonds empruntés.

Ces risques ont été aggravés par l'expansion rapide des banques sur les marchés des produits dérivés de gré à gré. Essentiellement, les banques ont souscrit une série d'options de grande taille hors du cours dans des marchés comme ceux des swaps sur défaillance<sup>4</sup>. La dégradation des normes de crédit a amplifié les risques extrêmes intrinsèques à ces stratégies. Comme l'évaluation et la gestion des risques étaient en décalage par rapport à la réalité, la mauvaise répartition des capitaux a été généralisée.

Cette situation a pris une ampleur remarquable. Dans les dernières années de la période de croissance intense, lorsque l'excès de confiance dans les liquidités a atteint son apogée, l'activité du système bancaire parallèle a acquis des proportions démesurées. La valeur des véhicules d'investissement structurés, par exemple, a triplé entre 2004 et 2007. Les swaps de défaillance se sont, eux, multipliés par six.

Les institutions financières, dont un grand nombre de banques, en sont venues à compter sur des degrés élevés de liquidité au sein des marchés. Un tiers de la hausse du levier financier brut des banques d'investissement américaines, des banques du Royaume-Uni et des banques européennes était financé principalement par les marchés monétaires à court terme. L'exposition du système au risque de confiance des marchés était énorme.

---

<sup>3</sup> Les banques parallèles englobaient les banques d'investissement, les courtiers hypothécaires, les sociétés de financement, les véhicules d'investissement structurés, les fonds de couverture et autres blocs d'actifs privés.

<sup>4</sup> Voir A. Haldane, *The Contribution of the Financial Sector: Miracle or Mirage?*, discours prononcé dans le cadre du colloque intitulé *The Future of Finance*, le 14 juillet 2010 à Londres.

Dans ce contexte, un mirage s'est formé, celui d'une progression inexorable de la rentabilité dans le secteur financier. De 2000 à 2006, aux États-Unis, les bénéfices des entreprises du secteur ont représenté en moyenne plus de 36 % du total des bénéfices. Pendant une courte période, la finance, a-t-il semblé, était le maître de l'économie réelle et non son serviteur. Les pertes importantes et les sauvetages coûteux qu'a nécessité l'assainissement des bilans ont fait voler en éclats cette illusion<sup>5</sup>.

Les insuffisances de la réglementation ont également été mises au jour. Le système bancaire parallèle n'était ni soutenu, ni réglementé, ni surveillé de la même façon que le système bancaire conventionnel, même s'ils étaient tous deux de la même taille juste avant la crise<sup>6</sup>.

La réglementation et la surveillance des banques mêmes comportaient aussi d'importantes lacunes. Bâle II a alimenté la procyclicité, sous-évalué les risques et permis un levier d'endettement excessif. Ce qui est exaspérant, c'est que le jour précédant leur effondrement, chacune des banques qui ont fait faillite (ou ont été sauvées par l'État) affichait un niveau de fonds propres qui dépassait de beaucoup la norme de Bâle II.

Plus fondamentalement, la crise financière mondiale a révélé le sophisme de composition selon lequel des institutions financières individuelles robustes garantissent collectivement la fiabilité et la solidité de l'ensemble du système. Or, même le régime réglementaire microprudentiel le plus rigoureux peut être mis à mal par les risques systémiques. Ainsi, les décideurs publics reconnaissent maintenant que le risque systémique est le produit de la résilience des institutions financières, de la robustesse des marchés d'importance systémique et de l'interdépendance entre les institutions et les marchés.

### **Le programme de réformes du G20**

Le G20 a lancé un vaste programme de réformes destiné à accroître la sûreté et la solidité du système financier mondial. Les mesures prises se renforcent mutuellement et elles sont toutes nécessaires.

#### *Augmenter la robustesse des marchés*

La première stratégie consiste à créer des marchés financiers robustes en améliorant l'infrastructure et la transparence.

En particulier, pour que les marchés demeurent ouverts en continu, il faut des politiques et une infrastructure qui favorisent la création de liquidité par le secteur privé en temps normal et facilitent l'apport d'un soutien par la banque centrale en temps de crise. La pierre angulaire est constituée de systèmes de compensation et de règlement dotés d'éléments de limitation des risques, notamment des contreparties centrales de compensation des opérations de pension et des opérations sur dérivés de gré à gré. Lorsqu'elles sont bien protégées contre les risques, ces contreparties jouent un rôle de pare-feu, empêchant la propagation des chocs liés aux défaillances parmi les principaux participants aux marchés. Dans le cadre de la compensation centralisée, les autorités peuvent aussi imposer le recours à des dispositifs de marge en fonction

---

<sup>5</sup> Ce n'était pas seulement une question de données trompeuses concernant la rentabilité. Les failles fondamentales de la comptabilité de la croissance financière ont aussi faussé les structures de rémunération. Des employés ont été rémunérés en fonction de la valeur actualisée nette positive de risques extrêmes (à queue de distribution longue).

<sup>6</sup> Z. Pozsar, T. Adrian, A. Ashcraft et H. Boesky (2010), *Shadow Banking*, Banque fédérale de réserve de New York, coll. « Staff Reports », n° 458.

du cycle intégral, ce qui réduirait les spirales de liquidité, qui, ainsi, contribueraient moins aux cycles d'expansion et de contraction abruptes<sup>7</sup>.

### ***Réduire l'interdépendance entre les institutions et les marchés***

La deuxième stratégie du G20 est d'édifier un système qui soit capable de résister à la défaillance de n'importe laquelle des institutions financières qui le composent. Aussi bien dans les cas de Bear Stearns et d'Hypo Real Estate que dans celui de Lehman Brothers, les marchés n'ont pas été à la hauteur.

Aujourd'hui, après l'adoption d'un train de mesures exceptionnelles mais nécessaires pour assurer le fonctionnement continu du système, nous nageons en plein aléa moral. Si rien n'est fait, la situation va fausser le comportement du secteur privé et gonfler les coûts du secteur public.

C'est pourquoi il se dégage une ferme conviction parmi les décideurs publics que, dans les crises à venir, les pertes devront être assumées par les institutions mêmes. C'est-à-dire par les dirigeants, les actionnaires et les créanciers, et non par les contribuables.

Les mesures visant à soumettre pleinement les entreprises à la sanction ultime du marché réduiront également l'interdépendance entre les institutions. Outre les changements apportés à l'infrastructure des marchés, les priorités sont : des régimes de réglementation axés sur une intervention graduelle, des « testaments biologiques » pour les banques et de meilleurs mécanismes de résolution des défaillances bancaires transfrontalières.

Une autre avenue prometteuse à cet égard consiste à intégrer un mécanisme de fonds propres conditionnels aux émissions de titres de dette et d'actions privilégiées des institutions financières. Les fonds propres conditionnels sont des titres qu'une institution financière convertit en fonds propres lorsqu'elle éprouve de sérieuses difficultés; elle reconstitue ainsi son capital sans que l'on ait recours à l'argent des contribuables. On pourrait intégrer les conversions conditionnelles dans toutes les nouvelles émissions de titres de créance de premier rang non garantis et de titres de créance subordonnée et créer de la sorte une approche globale fondée sur la mise à contribution des investisseurs. Une telle approche permettrait aussi de discipliner les dirigeants, puisque les actionnaires ordinaires seraient incités à faire preuve de prudence pour éviter l'effritement de leurs intérêts par suite d'une conversion. La Banque du Canada est d'avis que, dans l'ensemble, les fonds propres conditionnels peuvent atténuer l'aléa moral et accroître l'efficacité des structures du capital des banques. De même, elle accueille favorablement le document de consultation sur ce sujet publié récemment par le Comité de Bâle.

### ***Accroître la résilience des institutions financières***

La troisième stratégie consiste à accroître la résilience des institutions financières elles-mêmes. La création d'institutions plus résilientes nécessite des capitaux en plus grande quantité et de

---

<sup>7</sup> Il est aussi possible d'accroître la résilience des marchés en améliorant l'information et l'accès à celle-ci. Cela réduit l'asymétrie d'information, facilite le processus d'évaluation et favorise, par conséquent, l'efficacité et la stabilité des marchés. Les priorités à cet égard comprennent l'utilisation accrue des référentiels centraux de données pour les marchés des produits dérivés de gré à gré et l'amélioration substantielle des normes d'information continue relatives aux activités de titrisation.

meilleure qualité, une amélioration de la liquidité des bilans et une gestion accrue des risques<sup>8</sup>. L'accord de Bâle III conclu la fin de semaine dernière atteint ces objectifs en :

- mettant en place des normes de liquidité mondiales;
- accroissant de façon notable la quantité, la qualité, la cohérence et la transparence des fonds propres de catégorie 1;
- introduisant un ratio de levier en tant que mesure complémentaire du dispositif de Bâle II fondé sur le risque. Ce ratio est en fait un mécanisme de sécurité conçu pour protéger contre des risques que les organismes de réglementation jugent faibles, mais qui en réalité ne le sont pas;
- établissant une réserve de fonds propres de précaution dont le niveau serait supérieur aux exigences réglementaires minimales pour faire en sorte que les banques et les organismes de surveillance prennent rapidement des mesures correctives et que les banques puissent absorber les pertes durant les périodes de tensions financières et économiques. À cette réserve de précaution devrait s'ajouter une réserve contracyclique, qui varierait au fil du temps. Elle devrait être à son maximum en périodes d'expansion rapide du crédit et d'intensification des risques systémiques et réduite en périodes de tension, de sorte que le flux de crédit ne soit pas entravé par des exigences réglementaires.

Le but est de rendre les systèmes financiers moins vulnérables à une succession de phases d'expansion et de contraction abruptes, de manière à réduire la fréquence et la gravité des crises. Les décideurs publics peuvent, à l'aide d'analyses fondées sur des faits, définir le programme de réformes qui optimisera ces avantages économiques nets.

C'est sur ce point que je vais maintenant me pencher.

### **Les avantages des réformes**

Les avantages économiques potentiels du renforcement des normes de fonds propres et de liquidité sont considérables et ils peuvent provenir de diverses sources :

- le relèvement des normes de fonds propres et de liquidité contribuera à réduire la fréquence des crises financières;
- la gravité des crises financières pourrait se trouver amoindrie;
- l'économie devrait profiter d'une atténuation des fluctuations du cycle économique;
- des normes plus rigoureuses pourraient aider à diminuer le risque que les ressources soient mal réparties.

Pour considérer l'ampleur des gains possibles dans leur contexte, examinons de plus près ce que coûtent les crises financières.

Dans les dix années qui suivent une crise financière, le taux de croissance médian de la production diminue de 1 %, tandis que le taux de chômage s'accroît de 5 points de pourcentage<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> La crise a aussi fait ressortir la nécessité de mieux cerner les contreparties auxquelles sont exposés les investisseurs, de même que les risques de marché et une foule de créances contingentes.

<sup>9</sup> Voir C. Reinhart et V. Reinhart, « After the Fall », *Macroeconomic Policy: Post-Crisis and Risks Ahead*, Symposium sur la politique économique, Banque fédérale de réserve de Kansas City, Jackson Hole (Wyoming), 26-28 août 2010 (à paraître).

L'expérience montre que ces coûts se font sentir loin dans l'avenir. Dans des études publiées le mois dernier, le Comité de Bâle constate que la perte cumulative médiane provoquée par les crises financières passées correspond à 63 % du PIB national.

Vu la taille des pertes potentielles, une réduction de la fréquence des crises offre de toute évidence des avantages substantiels (Graphique 2). Or, d'après l'analyse approfondie menée par le Comité de Bâle, il semble qu'un resserrement des normes de fonds propres et de liquidité aurait exactement cet effet. Ainsi, prises ensemble, des exigences de liquidité plus rigoureuses et une augmentation de 2 points de pourcentage des ratios de fonds propres des banques entraîneraient une hausse annuelle de 1,8 % du niveau escompté du PIB par rapport au niveau tendanciel.

Comme cette amélioration s'accumule au fil du temps, elle constitue un bienfait permanent. Si l'on pose l'hypothèse prudente d'un taux d'actualisation réel de 5 %, la valeur cumulative actualisée de cet avantage est équivalente à plus de 35 % du PIB de l'Allemagne, soit 0,9 billion d'euros<sup>10</sup>.

Au Canada, certaines personnes estiment que, parce que notre système financier est sain, les avantages potentiels des réformes du G20 pour notre pays sont limités et ces réformes sont par conséquent sans importance. Il n'en est rien. Dans des économies ouvertes comme celles de l'Allemagne et du Canada, une réduction de l'incidence des crises d'origine étrangère est même plus importante que les avantages intérieurs. Le monde actuel est profondément interrelié et les problèmes financiers survenant à l'étranger peuvent rapidement se propager chez nous. Dans une économie de plus en plus multipolaire, nous ne pouvons tout simplement pas nous permettre d'être ballotés d'une crise à l'autre tous les cinq ans. Pour atténuer la fréquence des crises, nous avons besoin d'un cadre solide, dont la mise en œuvre est universelle. Les règles de Bâle III, combinées aux processus d'examen mis en place par le Conseil de stabilité financière (CSF) et le Fonds monétaire international (FMI), peuvent nous en donner précisément les moyens.

### **Les coûts des réformes**

Malgré des gains indéniables, le renforcement des normes prudentielles s'accompagnera aussi de coûts.

Les banques disposent de plusieurs stratégies pour satisfaire à un relèvement des ratios de fonds propres. De toute évidence, elles pourraient se procurer des fonds supplémentaires sur les marchés de capitaux publics. Si elles avaient suffisamment de temps, elles pourraient générer des capitaux à l'interne à même les bénéfices non répartis. En outre, les banques pourraient répercuter en partie sur leur clientèle les coûts liés aux nouvelles exigences en augmentant leurs marges d'intermédiation ainsi que leurs revenus provenant des frais de service. Enfin, elles pourraient se départir d'actifs ou en freiner la croissance.

L'expérience tend à montrer qu'elles auront probablement recours à un assortiment de ces stratégies<sup>11</sup>. Cependant, par souci de prudence, le rapport de Bâle pose l'hypothèse que les banques couvriront entièrement les coûts liés au relèvement des ratios de fonds propres et de liquidité grâce à une augmentation de leurs marges d'intermédiation. L'estimation à long terme de cette hausse a été introduite dans différents modèles afin d'en mesurer l'incidence sur la production. Si l'on combine un renforcement des normes de liquidité et une majoration de

<sup>10</sup> La Banque du Canada estime que les chiffres correspondants pour le PIB du Canada seraient de 1,1 % et 20 %.

<sup>11</sup> Plus la période de transition sera longue, plus la production de revenus à l'interne sera importante.

2 points de pourcentage des ratios de fonds propres des banques, on constate que, dans les pays à l'étude, la croissance attendue de la production subit en moyenne une réduction de 0,25 % par rapport à la croissance tendancielle (la perte est de 0,30 % dans le cas du Canada). Cette diminution représente, en valeur actualisée, environ 5 % du PIB.

À ces coûts à long terme s'ajoutent ceux associés à la période de transition. Dans l'étude de Bâle, ces coûts sont estimés à l'aide d'une méthode sophistiquée qui fait appel à un large éventail de modèles<sup>12</sup>. Pour le groupe de pays considéré, le résultat est une réduction cumulative du PIB de 1,1 % sur une période de transition de quatre ans (en valeur actualisée).

### **Une estimation prudente des avantages nets**

Si l'on fait le bilan des avantages à long terme découlant d'une moindre fréquence des crises financières et des coûts à long terme et pendant la transition, on obtient, pour les économies du G20, un avantage net moyen de 30 % du PIB en valeur actualisée, soit environ 10 billions d'euros (Tableau 1)<sup>13</sup>.

Cette estimation est prudente. En effet, l'analyse sous-estime les avantages de l'adoption des nouvelles règles et en surestime les coûts. Plusieurs hypothèses clés reflètent ce principe de prudence.

Premièrement, on présume que, pour s'adapter aux nouvelles exigences, les banques transmettront intégralement aux emprunteurs les coûts du renforcement des normes de fonds propres et de liquidité, plutôt que de diminuer le taux de rendement actuel de leurs capitaux propres ou leurs charges d'exploitation, au chapitre de la rémunération par exemple.

Considérons l'inverse : si les banques réduisaient leurs dépenses en personnel de seulement 10 % (ce qui représente une réduction de 5 % des charges d'exploitation), elles pourraient resserrer leurs marges dans une proportion qui permettrait de compenser entièrement l'incidence d'une augmentation des ratios de fonds propres de 2 points de pourcentage.

Deuxièmement, on postule que le relèvement des exigences de fonds propres et de liquidité aura des effets permanents sur les marges d'intermédiation et, partant, sur le niveau de la production. On ne tient pas compte du fait que les ménages et les entreprises pourraient trouver des sources de financement moins chères.

Troisièmement, le taux d'actualisation utilisé pour calculer les avantages nets est plus de deux fois supérieur aux taux d'intérêt réels présentement en vigueur et aux taux de croissance réels à long terme des économies allemande et canadienne.

Enfin, l'augmentation du PIB qui résulterait d'une probabilité réduite des crises financières dans l'avenir est le seul avantage qui a été quantifié.

---

<sup>12</sup> Cette analyse repose sur plusieurs hypothèses. Par exemple, on estime généralement que les autorités monétaires interviendront afin d'atténuer l'incidence sur l'économie du resserrement des normes de fonds propres et de liquidité auxquelles les banques seront soumises. Il a également fallu prendre en compte les effets d'entraînement qui se propagent au-delà des frontières et qui amplifient les répercussions sur la production.

<sup>13</sup> Dans le cas d'une hausse de 2 points de pourcentage des ratios de fonds propres (à laquelle s'ajoutent des changements relatifs à la liquidité). Pour le Canada, les estimations sont d'environ 13 % du PIB en valeur actualisée, soit environ 200 milliards de dollars canadiens (Tableaux 2 et 3).



## **Les autres avantages des réformes financières sont considérables**

Il y a cependant d'autres avantages associés au renforcement des normes de fonds propres et de liquidité et aux réformes du G20 dans leur ensemble.

Tout d'abord, la variabilité des cycles économiques devrait diminuer sous l'effet d'un train de mesures macroprudentielles. D'après les analyses de la Banque du Canada et du groupe de Bâle, les propositions de Bâle III pourraient quelque peu tempérer la volatilité de la production, étant donné que l'augmentation des niveaux de fonds propres et de liquidité permettrait aux banques d'atténuer les fluctuations de l'offre de crédit au cours du cycle. À titre d'exemple, une hausse de 2 points de pourcentage des ratios de fonds propres fait baisser l'écart-type de production de quelque 3 %.

On peut s'attendre à des répercussions beaucoup plus importantes associées à l'adoption d'autres instruments macroprudentiels à l'étude – notamment l'instauration de la variabilité des conditions de prêt, y compris le rapport prêt-valeur maximal, dans les marchés hypothécaires, l'adoption du calcul des marges en fonction du cycle intégral dans les marchés de financement et l'introduction des réserves de fonds propres contracycliques.

La Banque du Canada a modélisé l'incidence potentielle de ces réserves variables dans le temps et évalué l'incidence d'une baisse de la volatilité sur la consommation intérieure et le PIB. Les résultats préliminaires indiquent que les gains potentiels sont de l'ordre de 4 à 6 % du PIB en valeur actualisée. Autrement dit, les réserves contracycliques pourraient, à elles seules, majorer d'environ 20 % les gains nets des réformes. On peut raisonnablement s'attendre à des résultats similaires pour les autres pays<sup>14</sup>.

En second lieu, diverses mesures sont envisagées pour réduire l'aléa moral, notamment de nouveaux cadres de résolution efficaces pour les banques, une surveillance plus intensive des institutions clés, l'introduction de fonds propres conditionnels et la mise en place d'une infrastructure plus robuste.

L'adoption de ces mesures devrait renforcer l'efficacité des normes de Bâle III pour réduire la probabilité des crises et de ce fait accroître les avantages nets.

En troisième lieu, l'ensemble des réformes du G20 est susceptible de modifier l'équilibre entre la résilience et la concurrence. En créant un système qui résiste à la défaillance de l'une des institutions qui le composent, les réformes pourraient stimuler la concurrence dans le secteur des services financiers – avec les avantages que cela implique.

Il est probable qu'un secteur financier moins volatil, moins sujet à des crises qui le minent et plus robuste face à des chocs négatifs sera considéré sous un jour plus favorable par les investisseurs et attirera les investissements nécessaires pour poursuivre son expansion de manière durable. Si l'aléa moral diminue, les firmes en place profiteront également de moins de privilèges oligopolistiques que leur confèrent des obstacles réglementaires à l'entrée.

Une concurrence plus vive donne généralement naissance à des stratégies plus novatrices et plus diverses, ce qui favoriserait encore plus la résilience du système. Une concurrence accrue et des

---

<sup>14</sup> Voir C. Meh et K. Moran (2010), « The Role of Bank Capital in the Propagation of Shocks », *Journal of Economic Dynamics and Control*, vol. 34, n° 3, p. 555-576; I. Christensen, C. Meh et K. Moran, « Bank Leverage Regulation and Macroeconomic Dynamics », document de travail, Banque du Canada (à paraître); et A. Dib (2010), « Banks, Credit Market Frictions, and Business Cycles », document de travail, Banque du Canada (à paraître).

banques moins exposées aux risques pourraient aussi contribuer à une diminution du rendement attendu des capitaux propres des institutions financières, ce qui pourrait aider à compenser les coûts et à augmenter les avantages nets dont j'ai parlé auparavant.

Les gains liés à la concurrence pourraient s'avérer considérables. Les rendements des capitaux propres dans le secteur des services financiers sont de 50 % supérieurs à ceux obtenus en moyenne dans l'économie en général. Si une intensification de la concurrence entraînait une baisse de 1 point de pourcentage du rendement des capitaux propres (en raison du resserrement des marges d'intermédiation), le coût estimatif d'une hausse de 1 point de pourcentage des ratios de fonds propres serait *entièrement couvert*.

## Conclusion

L'objectif fondamental des réformes est de créer un système qui soutient efficacement la croissance économique tout en offrant des choix aux utilisateurs de produits financiers. Ce système doit résister aux chocs et atténuer – plutôt qu'amplifier – l'effet de ces chocs sur l'économie réelle. Il devrait également favoriser l'innovation bien pensée. Ce système doit être constitué de banques stables et de marchés robustes, puisque les uns et les autres jouent un rôle central comme sources de financement et que, bien structurés, ils peuvent s'appuyer réciproquement.

Cela signifie qu'il faut veiller à ce que chaque institution financière soit plus forte et moins importante sur le plan systémique, que plus d'options soient offertes en matière de liquidité quelles que soient les conditions du marché et que les nouvelles mesures prises favorisent la concurrence.

Un système entièrement à l'épreuve des risques n'est ni réalisable ni souhaitable. L'objectif n'est pas de faire en sorte que nos institutions accumulent tellement de fonds propres qu'on n'entende plus jamais parler d'elles comme source d'instabilité ou de croissance. Le défi réside dans l'atteinte d'un juste équilibre entre la résilience et l'efficacité. L'accord de Bâle III concrétise ces objectifs. De plus, une analyse prudente confirme que les arguments économiques à l'appui des réformes sont irréfutables.

Fondamentalement, la mise en œuvre réussie du programme du G20 rendra plus probable la mise en place d'un système financier et commercial international qui soit ouvert et flexible.

L'Allemagne d'aujourd'hui a prospéré dans ce contexte et elle a tout intérêt à guider le G20 pour donner un fondement plus sûr à la prospérité future.

La Bundesbank a joué un rôle de premier plan dans l'élaboration de nombre de ces réformes. Des progrès énormes ont été accomplis la fin de semaine dernière, mais il y a encore à faire. La poursuite du leadership de l'Allemagne au cours des semaines et mois à venir sera essentielle pour que nous puissions mener à bonne fin l'établissement des assises financières solides propices à la croissance et à l'amélioration sociale. Nous devrions tous tenir compte de ces paroles du président Weber : « Les décideurs publics doivent maintenant faire preuve de volonté politique afin de prendre les mesures nécessaires, aussi contestées et pénibles soient-elles<sup>15</sup>. »

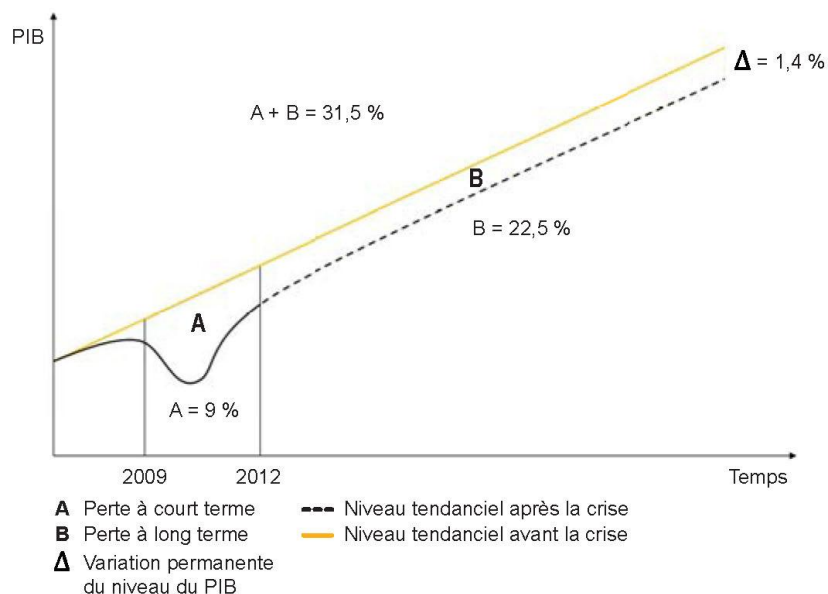
Je vous remercie de votre attention.

---

<sup>15</sup> A. A. Weber, *The G20 Agenda on Financial Regulation*, discours prononcé dans le cadre du colloque international sur la réglementation des marchés financiers, 19 mai 2010.

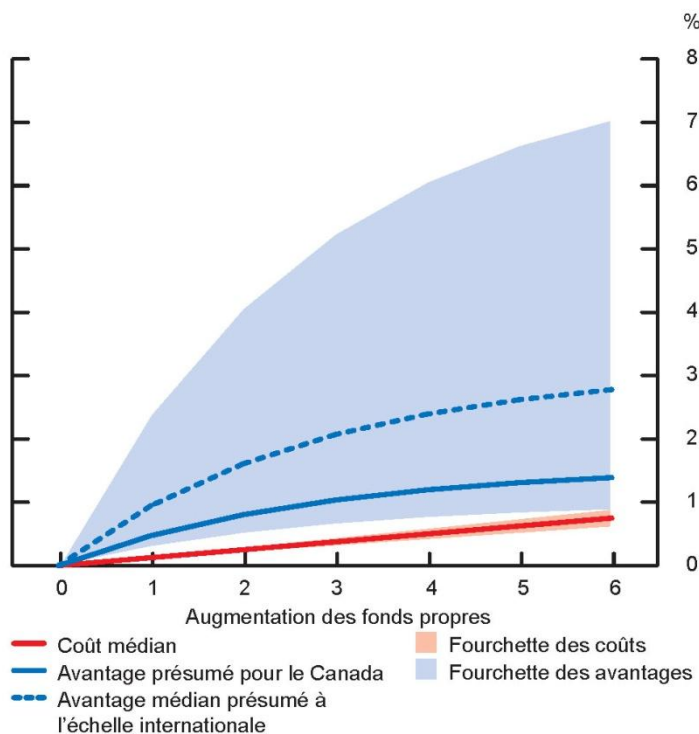
## Annexe

Graphique 1 : Illustration de la perte de production cumulative au Canada liée à la crise financière



Graphique 2 : Avantages et coûts à long terme attendus d'un resserrement des normes de fonds propres et de liquidité

En pourcentage du PIB



Source : Estimations de la Banque du Canada fondées sur les données du groupe de travail LEI

Tableau 1 : Avantages et coûts cumulatifs, pour les pays membres du G20, d'un renforcement des exigences réglementaires (valeur actualisée en pourcentage du PIB)

Augmentation du ratio de fonds propres (en points de pourcentage)	Avantages à long terme (%)	Coûts à long terme (%)	Coûts de transition (%)	Avantages nets (%)
2	36,4	-5,2	-1,1	30,1
4	45,8	-8,8	-2,2	34,8
6	50,4	-12,4	-3,2	34,8

Source : Rapports de Bâle et calculs de la Banque du Canada

Hypothèses :

- Les exigences de liquidité sont respectées (conformément à la définition de l'étude LEI).
- Le coût de la crise est estimé à 63 % de la production avant la crise (ce qui correspond à l'estimation médiane du groupe de travail LEI).
- Le facteur d'actualisation est de 5 %.
- Le PIB des pays du G20 se chiffre en 2009 à 33,3 billions d'euros.
- Les coûts de transition représentent la moyenne pondérée des coûts de transition actualisés pour les États-Unis et l'Europe, rapportée à la production du G20 (rapport du MAG et calculs de la Banque du Canada).

Tableau 2 : Avantages et coûts estimatifs à long terme pour le Canada d'un renforcement des exigences réglementaires (incidence sur le niveau du PIB en pourcentage annuel)

Augmentation du ratio de fonds propres (en points de pourcentage)	Avantages à long terme				Coûts à long terme			Avantages nets à long terme (%)	
	Avantages liés à une réduction de la probabilité d'une crise		Avantages liés à une réduction de la volatilité dans l'économie <sup>a</sup>	Avantages liés à une meilleure allocation des ressources	Avantages totaux à long terme (%)	Coûts liés aux normes de fonds propres (%)	Coûts liés aux normes de liquidité (%)		Coûts totaux à long terme (%)
	Crise canadienne (%)	Crise étrangère (%)							
2	0,3	0,8	Positif mais non quantifié	Positif mais non quantifié	1,1	- 0,2	- 0,1	- 0,3	0,8
4	0,4	1,0	Positif mais non quantifié	Positif mais non quantifié	1,4	- 0,4	- 0,1	- 0,5	0,9
6	0,5	1,1	Positif mais non quantifié	Positif mais non quantifié	1,6	- 0,6	- 0,1	- 0,7	0,9

a. On a constaté qu'une augmentation des fonds propres réduisait la volatilité tant au sein de l'économie mondiale que dans l'économie canadienne, mais ces données n'ont pas été quantifiées relativement au PIB.

Source : Calculs de la Banque du Canada

Tableau 3 : Valeur actualisée des avantages et des coûts liés à un renforcement des exigences réglementaires

Valeur actualisée des avantages et des coûts cumulatifs (en pourcentage du PIB)				
Augmentation du ratio de fonds propres (en points de pourcentage)	Avantages à long terme (%)	Coûts à long terme (%)	Coûts de transition <sup>a</sup> (%)	Avantages nets (%)
2	21,6	- 6,0	- 2,6	13,0
4	28,0	- 10,0	- 4,4	13,6
6	32,0	- 14,0	- 6,2	11,8

a. Les coûts de transition représentent les coûts supplémentaires sur une période de simulation de dix ans.

Nota : Un facteur d'actualisation de 5 % a été utilisé pour le calcul de toutes les valeurs actualisées.

Source : Calculs de la Banque du Canada