



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Discours prononcé par Tiff Macklem
premier sous-gouverneur de la Banque du Canada
à l'atelier du G20
le 7 juillet 2011
Paris (France)

La réforme financière mondiale : maintenir l'élan

Introduction

Il y a maintenant presque trois ans, soit à l'automne 2008, que la crise financière s'est propagée avec virulence, menaçant le système financier mondial d'une débâcle totale. Les mesures énergiques prises de concert par les pays membres du G20 ont fort heureusement permis de stabiliser le système financier et d'éviter une dépression économique. Les retombées ont toutefois été considérables avec la pire récession mondiale à survenir depuis la Grande Dépression et près de 28 millions d'emplois perdus à l'échelle du globe. Et nous continuons de subir les contrecoups de la crise.

L'une des pièces maîtresses du dispositif d'intervention des autorités en réaction à la crise a été une vaste réforme du cadre de réglementation et de surveillance financières. Lancé lors du sommet des dirigeants du G20 à Londres, le programme de réforme comporte plusieurs volets, notamment : l'amélioration de la transparence et de l'information financière; le relèvement des normes prudentielles et de liquidité; un nouveau système de surveillance macroprudentielle; des régimes de résolution crédibles et efficaces applicables aux grandes institutions financières; l'élargissement de la portée de la réglementation et de la surveillance couvrant l'ensemble des institutions, marchés et instruments financiers d'importance systémique; le renforcement de l'infrastructure des principaux marchés financiers, ainsi que des mesures favorisant la conformité aux normes internationales de réglementation et de surveillance prudentielles.

Pour nous, les décideurs publics, le défi consiste à trouver le juste équilibre. Nous ne voulons pas saper l'efficacité ni nuire à l'innovation, mais nous voulons en revanche décourager les comportements téméraires.

Le programme de réforme de la réglementation a commencé, comme il se doit, au cœur du système financier. À plusieurs égards, c'était la partie la plus facile, puisque nous avons une très grande expérience du secteur réglementé. Alors que nous nous éloignons du cœur du système pour aborder les questions de périmètre et d'interdépendance, les défis intellectuels et pratiques s'amplifient. Parallèlement, à mesure que les conséquences de la crise s'effaceront de notre souvenir, il en ira tout autant de l'urgence de s'attaquer à ces questions. Nous avons la responsabilité, collectivement, de veiller à redoubler d'efforts pour la tâche qui nous attend.

Depuis le sommet de Londres, des progrès appréciables ont été réalisés sur trois fronts : les normes, les outils et la conformité.

Les normes

La crise financière a fait ressortir très nettement le fait que les volants de liquidité étaient très manifestement inadéquats et que l'ensemble du système bancaire était dangereusement sous-capitalisé, et son levier financier, trop élevé. Les nouvelles normes internationales énoncées dans l'accord de Bâle III sur l'adéquation des fonds propres contribuent à remédier à cette vulnérabilité fondamentale. Elles accroissent de façon marquée les fonds propres que les institutions financières doivent conserver pour absorber leurs pertes. Elles instaurent de nouvelles normes de liquidité et un plafonnement du levier financier, qui constituent un renforcement notable des règles mondiales. L'importance accrue accordée aux fonds propres pouvant véritablement absorber les pertes – c'est-à-dire les capitaux propres corporels en actions ordinaires –, conjuguée au relèvement des niveaux minimums de fonds propres, a eu pour effet de multiplier par sept les exigences minimales de fonds propres applicables à l'échelle du globe.

À cela s'ajoute, dans le cas des banques mondiales les plus grosses et interreliées, le renforcement des capacités d'absorption des pertes. Les membres du Groupe des gouverneurs de banque centrale et des responsables du contrôle bancaire viennent de s'entendre sur la méthode proposée pour évaluer l'importance systémique des institutions financières, le montant de fonds propres additionnels requis et l'échéancier de ces mesures supplémentaires. Celles-ci renforceront davantage la résilience des banques mondiales d'importance systémique et inciteront ces dernières à réduire leur importance systémique à plus long terme.

Les outils

La crise nous a appris que bien qu'il soit essentiel d'appliquer une réglementation institution par institution, cela ne suffit pas. Le risque entourant le système financier n'est pas équivalent au risque moyen qui pèse sur chaque institution. Ce fait est très nettement ressorti de la crise, car ce sont les mécanismes d'auto-défense que les institutions individuelles ont exploités qui ont transmis et amplifié les tensions dans l'ensemble du système financier mondial.

Composer avec les risques systémiques nécessite de nouveaux outils et, là encore, des progrès notables ont été accomplis. Le volant de fonds propres contracyclique dont fait état le nouvel accord de Bâle III est un immense pas en avant. La Banque du Canada a joué un rôle majeur dans la mise au point de ce volant, qui prévoit l'accumulation de fonds propres additionnels au cours des périodes de poussée excessive du crédit en prévision d'un ralentissement économique futur. Cet instrument macroprudentiel de grande portée vient compléter d'autres outils conçus pour contenir les déséquilibres financiers au sein de marchés particuliers. Ces outils englobent les ratios prêt-valeur et les périodes d'amortissement dans le cas des prêts hypothécaires ainsi que les marges prescrites contracycliques. Il reste beaucoup à faire au chapitre de la mise en œuvre. Plus précisément, il faut établir la meilleure façon de combiner et d'utiliser ces outils, et dans quel ordre. Il faut aussi déterminer l'incidence qu'ils auront sur l'intermédiation financière ainsi que leurs implications pour d'autres outils d'intervention, y compris pour la conduite de la politique monétaire.

La conformité

De nouvelles règles ne sont efficaces que si elles sont appliquées et respectées. L'an passé à Séoul, les dirigeants du G20 ont entériné des recommandations visant à renforcer le mandat, les capacités et les ressources des organismes de surveillance. Ils se sont aussi penchés sur les pouvoirs requis pour surveiller et déceler la prise de risques excessifs et y remédier, notamment en intervenant rapidement. Il est impératif que ces recommandations se traduisent maintenant par de nouvelles normes de surveillance et que celles-ci soient appliquées sur le terrain.

Les évaluations et les examens internationaux sont également renforcés. Les pays membres du Conseil de stabilité financière (CSF) respectent leurs engagements de procéder régulièrement à des évaluations dans le cadre du Programme d'évaluation du secteur financier du Fonds monétaire international. Par ailleurs, en vertu du nouveau système d'examen international par les pairs du CSF, six examens ont maintenant été effectués, et leurs résultats, rendus publics. La mise sur pied de ce système est une réalisation remarquable. Toutefois, de plus lourdes tâches nous attendent.

À mesure que les nouvelles normes plus strictes entreront en vigueur, il deviendra de plus en plus vital d'en assurer une mise en œuvre équivalente d'un pays à l'autre. Trois domaines cruciaux ressortent : Bâle III, les régimes de résolution et la compensation centralisée des opérations sur dérivés de gré à gré. Il faudra évaluer rigoureusement et efficacement l'application des normes dans tous les pays afin de veiller à ce qu'ils se montrent à la hauteur de leurs engagements. Le but est de créer une course à la première place pour ce qui est de la conformité nationale aux normes internationales.

L'entente sur ces trois éléments – des normes plus strictes, de nouveaux outils et des mécanismes de conformité renforcés – améliorera sensiblement la stabilité financière au cœur du système. Il a été difficile de parvenir à une entente dans ces domaines. Toutefois, la plus dure besogne – l'application cohérente, rigoureuse et continue de ces normes – ne fait que commencer.

Maintenant que nous avons convenu dans une large mesure des réformes destinées à réduire la probabilité de défaillance au cœur du système, le programme de réforme se porte, comme il se doit, sur deux autres priorités, à savoir : l'élargissement du périmètre de surveillance et de réglementation ainsi que la diminution de la contagion et des retombées internationales néfastes.

L'élargissement du périmètre de surveillance et de réglementation

Le cadre actuel de réglementation prudentielle a été conçu en fonction des banques dont les activités d'intermédiation du crédit sont étroitement réglementées et surveillées, en plus d'être garanties par l'assurance-dépôts et les liquidités fournies par les banques centrales. Le secteur bancaire parallèle, en revanche, est moins réglementé et n'a pas accès aux programmes de soutien publics destinés à favoriser la liquidité. Toutefois, tout comme les activités d'intermédiation de crédit des banques, les activités du secteur bancaire parallèle s'appuient sur la transformation des échéances ou du profil de liquidité, comportant souvent certains effets de levier.

Les étiquettes « secteur bancaire parallèle » ou « finance de l'ombre » ne sont pas très heureuses. Ce secteur n'est pas dans l'ombre. En fait, le financement de marché, comme

il convient plus justement de l'appeler, fait concurrence au secteur bancaire classique et constitue une importante source d'innovation et de diversification.

Et il est de taille. Aux États-Unis, le financement de marché représentait, au sommet du boom du crédit, plus ou moins le double de l'intermédiation bancaire traditionnelle et il la dépasse encore d'environ 25 % aujourd'hui. Dans plusieurs autres économies avancées, dont le Canada, son ampleur est au moins aussi importante que celle du secteur bancaire.

La crise a mis en lumière les vulnérabilités systémiques que le financement de marché peut faire naître. La titrisation des prêts hypothécaires américains, opaque et reposant sur un effet de levier excessivement élevé, conjuguée à un recours indu au financement de gros à court terme, a grandement intensifié les conséquences de l'effondrement du marché du logement aux États-Unis.

Avec le resserrement prévu des exigences de fonds propres et de liquidité applicables aux banques, nous pouvons nous attendre à voir de nouvelles incitations à l'arbitrage réglementaire. Cette situation serait susceptible d'accroître la portée et l'ampleur des activités de financement de marché.

Pour toutes ces raisons, le programme international, sous les auspices du CSF, redirige son attention vers le périmètre de réglementation et le secteur bancaire parallèle ou financement de marché. Le groupe de travail créé par le CSF pour étudier ce secteur a recours à une approche comportant deux volets. Le premier ratisse très large pour faire en sorte que la collecte de données et la surveillance couvrent l'ensemble des activités d'intermédiation du crédit non bancaire porteuses de risques. Le deuxième est plus précis. Il se concentre sur le segment d'activité où les risques peuvent résulter de la transformation des échéances ou du profil de liquidité, du transfert de risque de crédit et de l'effet de levier.

L'un des traits dominants du financement de marché est sa diversité, tant au sein des pays qu'entre eux. Le secteur comprend une vaste gamme d'activités auxquelles sont associés différents avantages et risques. À l'extrémité du spectre se trouvent les titres hypothécaires garantis par l'État, et à l'autre, des titres très complexes, opaques et à fort effet de levier.

Les instruments financiers qui composent le secteur varient considérablement d'un pays à l'autre, en partie en fonction de la structure et de la réglementation du système bancaire national. Au Canada, par exemple, les principales formes de financement de marché sont les opérations de pension. Aux États-Unis, les opérations de refinancement hypothécaire effectuées par les agences fédérales, les fonds communs de placement du marché monétaire et les titres adossés à des actifs constituent la majeure partie de ce secteur.

Les principaux acteurs du secteur diffèrent également entre les pays. Les institutions financières réglementées jouent un rôle plus grand dans le financement de marché notamment au Canada et en Australie qu'aux États-Unis.

La diversité que l'on observe entre les pays au chapitre des niveaux de risque et de la composition et des acteurs du secteur met en évidence la nécessité d'une meilleure compréhension de la structure, de la portée et de l'ampleur de ce dernier. Il est certain que nous comprenons mieux le financement de marché aujourd'hui qu'avant la crise, mais nous avons encore beaucoup à apprendre. Nous devons avoir une idée précise de la chaîne complète, de l'initiation de la transaction jusqu'à la vente finale, ainsi que de tous

les liens, notamment les liens avec le secteur réglementé. Pour ce faire, il faut établir le profil du secteur afin de cerner les problèmes potentiels, les incohérences et les lacunes en matière de données dans le cadre de surveillance et évaluer les risques pesant sur l'ensemble du système financier.

On a déjà cueilli les premiers fruits de la réforme à ce chapitre. Ceux-ci englobent le renforcement des obligations d'information, l'imposition de nouvelles règles concernant l'harmonisation des normes comptables et les exigences minimales en matière de conservation du risque. Toutefois, des recherches plus approfondies devront être réalisées pour passer en revue la gamme complète des mesures d'intervention : réglementation directe, réglementation indirecte à travers les liens avec le secteur réglementé, ciblage de produits et d'activités et diverses mesures macroprudentielles.

Au moment d'examiner les vulnérabilités créées par le financement de marché et les mesures d'intervention appropriées, il importera de garder trois points à l'esprit. Tout d'abord, les réformes proposées doivent permettre d'établir un juste équilibre entre les avantages du financement de marché, pour ce qui est de la concurrence, de l'innovation et de la diversification, et les risques liés à l'arbitrage réglementaire et aux vulnérabilités systémiques. Ensuite, étant donné les importantes différences de structure qui caractérisent le financement de marché d'un pays à l'autre, la meilleure façon de limiter les risques systémiques dans ce secteur variera probablement selon les pays. Enfin, la meilleure approche sera celle qui est adaptable, car les changements apportés sur le plan de la réglementation et de l'innovation peuvent se traduire par une expansion et une mutation rapides des activités de financement de marché.

Réduire la contagion et les retombées

La réduction de la contagion et des retombées lorsque des accidents se produisent comporte deux éléments cruciaux.

Premièrement, la résolution des défaillances. Nous devons être en mesure de liquider les institutions, quelle que soit leur taille, d'une manière qui permette de préserver leur valeur résiduelle tout en veillant à ce que les pertes soient supportées par les actionnaires et les contreparties non assurées, et non par les contribuables. La liquidation effective de banques insolvables actives sur les marchés mondiaux nécessitera des règles précises régissant les mécanismes transfrontaliers de résolution des défaillances bancaires. Elle exigera aussi de nouveaux instruments et un éventail d'autres pouvoirs et outils, notamment des pouvoirs accrus pour les banques-relais et des plans de relance et de résolution clairs. Les obligations conditionnelles convertibles et des approches globales fondées sur la mise à contribution des investisseurs peuvent également aider à déterminer à l'avance les priorités au moment d'une faillite.

Personne ne veut devoir liquider des institutions en crise, mais il faut absolument veiller à ce que les autorités disposent d'une gamme complète d'outils et de pouvoirs afin de réduire l'aléa moral qui a faussé les incitatifs des institutions financières soi-disant trop grosses pour faire faillite.

Le deuxième élément est la nécessité d'instaurer des contreparties centrales pour les produits dérivés de gré à gré ainsi que des référentiels centraux de données sur les transactions. À l'échelle du globe, le marché des produits dérivés est colossal. L'an dernier, l'encours notionnel des instruments dérivés de gré à gré se situait à 618 billions

de dollars américains. Au Canada, le marché des instruments dérivés de gré à gré libellés en dollars canadiens se chiffrait à environ 9 billions de dollars, dont un peu plus de 6 billions en swaps de taux d'intérêt. C'est énorme pour un pays dont le PIB s'établissait à 1,6 billion de dollars canadiens en 2010.

L'importance systémique de ce marché n'a été que trop évidente pendant la crise financière. Selon les normes mondiales, Bear Stearns était une institution de taille moyenne. Mais son rôle à titre de contrepartie sur le marché des produits dérivés de gré à gré était à ce point déterminant que les autorités américaines ont dû prendre part à une transaction destinée à empêcher son effondrement complet.

Pour éviter qu'une telle situation se reproduise, les dirigeants du G20 ont convenu que d'ici la fin 2012, tous les contrats de produits dérivés de gré à gré standardisés devront être échangés sur des bourses ou des plateformes de négociation électronique, lorsqu'il y a lieu, et compensés par des contreparties centrales. Il reste encore beaucoup à faire pour pouvoir atteindre cet objectif.

Le recours aux contreparties centrales pour les produits dérivés de gré à gré apportera une plus grande certitude en ce qui a trait au paiement, en atténuant les répercussions néfastes de la défaillance d'une contrepartie, ainsi qu'une transparence accrue, ce qui réduira la contagion et assurera le fonctionnement continu des marchés en périodes de tensions. Mais ces contreparties peuvent aussi engendrer de nouveaux points de vulnérabilité uniques, ce qui demande de les concevoir avec soin et d'exercer une réglementation et une surveillance rigoureuses. Il sera également important de donner un accès suffisant aux contreparties centrales pour ne pas restreindre la concurrence. Cet accès est particulièrement crucial pour les pays où il n'existe aucune grande contrepartie centrale internationale.

Il existe deux voies possibles concernant ces questions de conception. La première consiste à promouvoir un accès équitable et ouvert aux contreparties centrales mondiales et à conclure des ententes de surveillance partagée, de manière à ce que de solides opérateurs de grande ou de moyenne envergure sur le marché des produits dérivés puissent accéder efficacement à la compensation centralisée. La seconde est de créer des contreparties centrales locales qui sont mieux adaptées aux risques et aux conditions du marché local. Plusieurs États privilégient la mise en place de leur propre contrepartie centrale nationale ou régionale, dont le Japon, la Corée, la Chine, Hong Kong, Singapour et le Brésil. Ces contreparties pourraient être reliées à l'échelle du globe grâce à une interopérabilité qui serait conçue de manière à maîtriser les risques.

Le Canada songe sérieusement à instaurer une contrepartie centrale nationale. Cela ne veut pas dire que nous rejetons l'option d'une contrepartie mondiale, mais il y a de bonnes raisons d'envisager les contreparties centrales nationales. Celles-ci permettraient aux autorités de réglementation nationales d'exercer une plus grande supervision et une meilleure surveillance de l'infrastructure des marchés financiers d'importance systémique. Les autorités exerceraient également un bien meilleur contrôle sur la conception et la mise en œuvre des mesures d'urgence – y compris l'octroi de liquidités d'urgence –, ainsi qu'une influence beaucoup plus grande sur les actions d'une contrepartie centrale dans l'éventualité de la défaillance d'un adhérent.

Que la contrepartie centrale soit mondiale ou nationale, de nouveaux types d'interdépendance entre les pays seront créés. Afin de protéger la stabilité du système

financier, les autorités doivent définir des ententes de surveillance partagée entre les pays, le cadre et les principes régissant l'octroi de liquidités d'urgence aux contreparties centrales et des politiques de résolution des défaillances.

Ce travail est en cours, mais il est loin d'être terminé et les détails sont importants.

Conclusion

Depuis le lancement du programme de réforme financière au sommet de Londres, les sommets de Pittsburgh, de Toronto et de Séoul ont chacun marqué des progrès considérables. De nouvelles normes qui contribueront à améliorer fortement la résilience des institutions financières réglementées ont été acceptées. La partie facile est derrière nous.

Les nouvelles règles doivent maintenant être rigoureusement mises en œuvre dans chaque institution. La supervision et la surveillance doivent être renforcées dans chaque pays. Une évaluation internationale méticuleuse doit garantir l'application équivalente d'un pays à l'autre de ces nouvelles normes renforcées.

Nous devons convenir d'un périmètre de réglementation et de surveillance englobant les institutions, marchés et instruments financiers d'importance systémique et le mettre en place. Il faut aussi ériger de nouveaux remparts afin d'éviter que la défaillance d'une contrepartie sur le marché des produits dérivés de gré à gré n'entraîne des effets de contagion dommageables pour le système. Il faudra pour ce faire déployer une énergie hors du commun.

Mais à mesure que nous nous éloignerons de la crise, nous risquons de perdre le sentiment d'urgence qui nous a réunis au départ. Ce serait rendre un fort mauvais service à nos concitoyens.

Les coûts de la crise ont été énormes. Et l'histoire nous enseigne que les marchés financiers ont la mémoire courte. Sans notre détermination à tous, nous serons presque à coup sûr confrontés de nouveau à une sous-estimation des risques et à un accroissement des vulnérabilités au sein du système.

Nous avons à notre portée un nouveau paysage financier où les crises sont moins fréquentes et moins graves et où les institutions, les marchés et les produits répondent davantage aux besoins des ménages et des entreprises. S'il y a une leçon que nous avons tirée de la crise, c'est que nous avons là une occasion que nous ne pouvons nous permettre de laisser passer.