



BANQUE DU CANADA  
BANK OF CANADA

**Discours prononcé par Tim Lane  
sous-gouverneur de la Banque du Canada  
devant le Weatherhead Center for  
International Affairs  
Université Harvard  
Cambridge (Massachusetts)  
le 11 février 2013**

## La stabilité financière dans un seul pays?

### Introduction

Au cours des années écoulées depuis la crise financière mondiale, les réformes financières ont progressé à deux échelons distincts. Les dirigeants du G20 sont allés de l'avant avec leur engagement d'accroître la stabilité et la résilience du système financier international grâce à un ambitieux programme de réformes à l'échelle du globe. Parallèlement, les autorités de chaque pays mettent en œuvre des réformes conçues pour rendre leurs systèmes nationaux plus stables et plus résilients.

La stabilité financière au sein de chaque pays est, naturellement, essentielle à la stabilité financière mondiale : les politiques favorisant la stabilité financière dans différents pays sont dans la plupart des cas fortement complémentaires, puisqu'un système financier mondial stable est composé de systèmes financiers nationaux qui sont stables. Mais il existe parfois des tensions entre ces deux objectifs. Celles-ci découlent de l'omniprésence des débordements transfrontaliers attribuables aux risques qui pèsent sur la stabilité financière et à certaines des réformes destinées à atténuer ces risques.

Au Canada, économie ouverte dont le système financier est étroitement lié à ceux des États-Unis et d'autres pays, nous avons un point de vue privilégié sur ces enjeux. Notre expérience pendant la crise financière mondiale et au lendemain de celle-ci nous rappelle que la stabilité financière à l'échelon national ne peut être entièrement garantie en présence de chocs économiques et financiers d'origine extérieure. L'instabilité financière parle toutes les langues et possède de nombreux passeports.

Qui plus est, les réformes financières comportent d'importantes implications transfrontalières avec lesquelles nous devons composer afin d'assurer la réalisation des avantages attendus de ces réformes. La stabilité financière est donc une responsabilité

partagée qui doit être mise en avant grâce à la coopération internationale. Les réformes qui ont fait l'objet d'une entente à l'échelon international doivent être mises en œuvre uniformément et intégralement dans chaque pays.

Dans mon discours aujourd'hui, je m'appuierai sur l'expérience du Canada au cours des dernières années pour illustrer ces points. D'abord, j'examinerai comment notre pays a vécu la crise financière. Puis, je traiterai des risques entourant la stabilité financière au Canada qui sont apparus dans la foulée de la crise. Enfin, je mettrai l'accent sur certains éléments transfrontières cruciaux du programme de réformes.

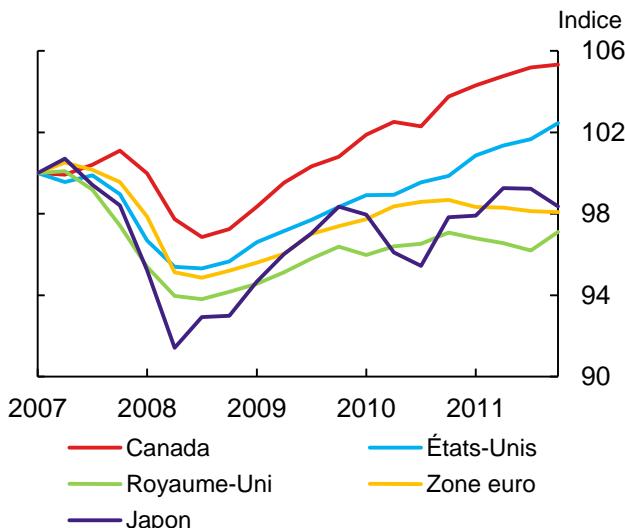
## Le Canada et la crise

Il est maintenant bien connu que le Canada a mieux traversé la crise financière que beaucoup d'autres grandes économies avancées, la récession qu'il a subie ayant été relativement courte et légère, et la reprise assez forte. Cela fait maintenant plus de deux ans que notre pays a retrouvé les niveaux observés avant la récession tant pour le PIB réel que pour l'emploi (**Graphique 1**).

**Graphique 1 : Le Canada s'est mieux tiré d'affaire que bien d'autres économies avancées**

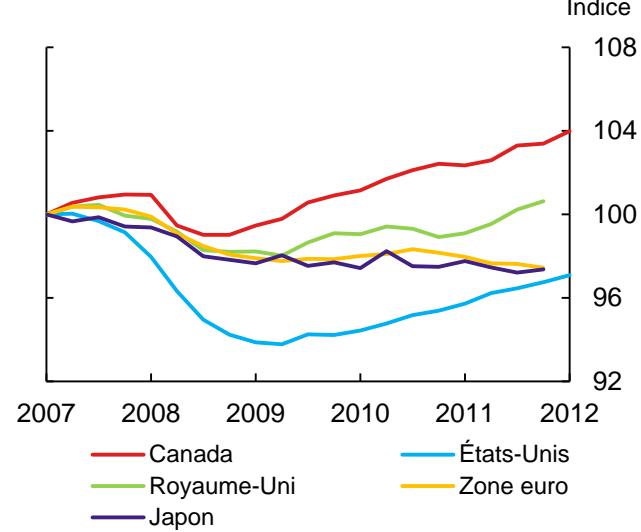
### PIB réel

Base 100 de l'indice : 2007T4, données trimestrielles



### Emploi

Base 100 de l'indice : 2007T4, données trimestrielles



Sources : Statistique Canada, Bureau of Economic Analysis des États-Unis, Office for National Statistics (Royaume-Uni), Eurostat, Bureau du Cabinet (Japon) et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2012T3

Sources : Statistique Canada, Bureau of Labor Statistics des États-Unis, Office for National Statistics (Royaume-Uni), Banque centrale européenne, ministère de la Santé, du Travail et du Bien-Être (Japon) et calculs de la Banque du Canada

Dernières observations : 2012T4 (Canada et États-Unis); 2012T3 (autres)

Si le Canada s'est mieux tiré d'affaire que les autres pays, c'est en grande partie parce que notre système financier était plus robuste. Le magazine *The Banker* a qualifié le système bancaire canadien de plus sûr de la planète trois années de suite, soit de 2008 à 2010. Aucune institution financière canadienne n'a fait faillite - ou n'a eu à être renflouée par les contribuables - durant la crise. Au cours des années qui ont précédé

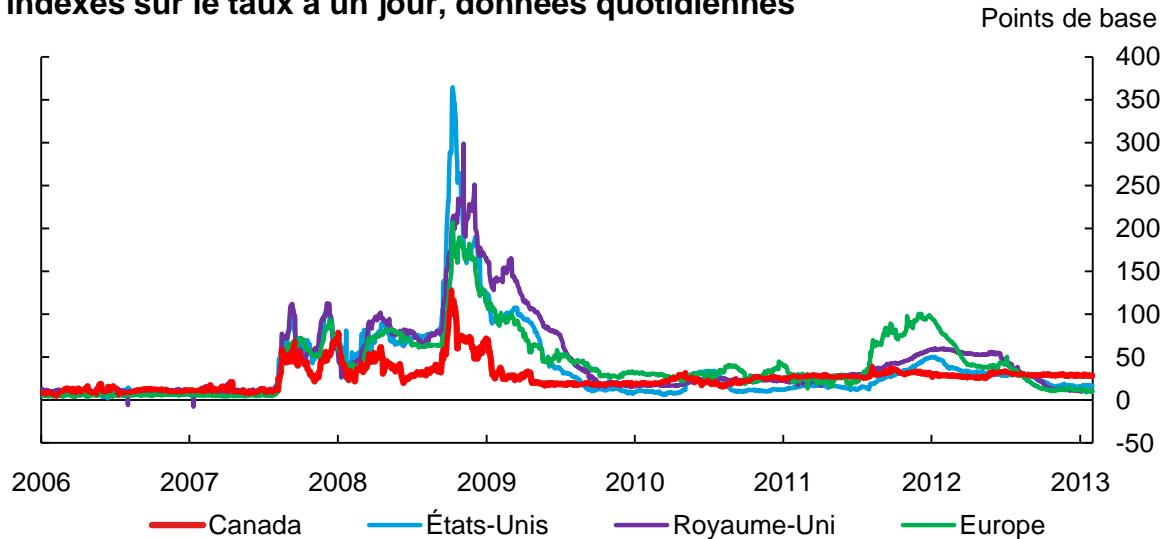
celle-ci, nos banques affichaient un levier financier plus faible, elles étaient moins tributaires du financement de gros et moins exposées aux produits financiers structurés qui ont été à l'origine de la défaillance de certaines de leurs homologues dans d'autres pays. Cette situation était attribuable, du moins en partie, aux normes de réglementation plus strictes du Canada ainsi qu'à une supervision et une surveillance plus étroites. Grâce au cadre de conduite de la politique monétaire en place et à la solidité de nos finances publiques, les autorités disposaient d'une marge de manœuvre considérable quand la crise a frappé. Ces forces, cependant, étaient le fruit des dures leçons apprises par le Canada dans les années 1980 et 1990 à la suite de la faillite de deux petites banques et du problème qu'il a connu concernant sa dette souveraine.

Néanmoins, la stabilité financière au pays a été soumise à des tensions durant la crise. Des risques majeurs se sont matérialisés et ont dû être contrés par la prise à point nommé de mesures de politique énergiques. Bien que moins extrêmes que dans d'autres pays, les conditions de liquidité au sein de nos principaux marchés de financement sont devenues très tendues. Dans le climat de peur qui s'est installé après la faillite de Lehman Brothers, bon nombre d'institutions canadiennes avaient du mal à obtenir du financement (**Graphique 2**).

La Banque du Canada a réagi en fournissant un apport exceptionnel en liquidités à court terme au système financier. Elle a offert ce soutien à un éventail plus large d'institutions financières et pour de plus longues durées et allongé la liste des titres admissibles en nantissement par rapport à ce qu'elle exige en temps normal.

### Graphique 2 : Les conditions de financement se sont durcies pendant la crise

#### Écarts entre le taux LIBOR\* à 3 mois et le taux des swaps correspondants indexés sur le taux à un jour, données quotidiennes



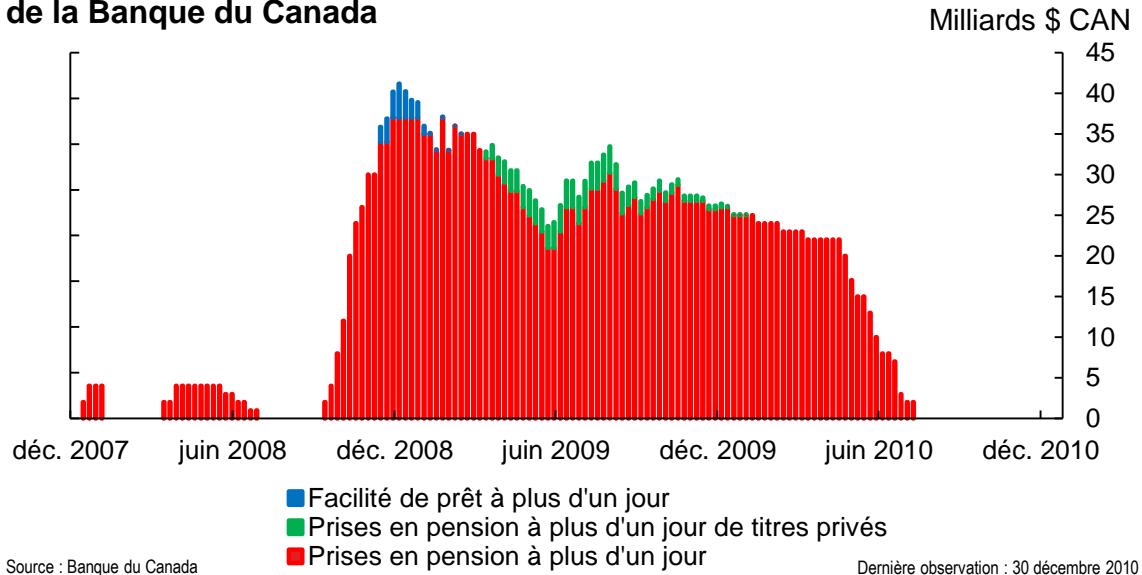
\* LIBOR dans le cas des États-Unis, EURIBOR pour la zone euro et CDOR pour le Canada  
Source : Bloomberg

Dernière observation : 1<sup>er</sup> février 2013

Pendant cette période, le gouvernement canadien a également procuré du financement à long terme aux banques du pays afin d'éviter un étranglement du crédit dans le secteur privé (**Graphique 3**)<sup>1</sup>.

### Graphique 3 : La Banque du Canada a fourni un apport exceptionnel en liquidités

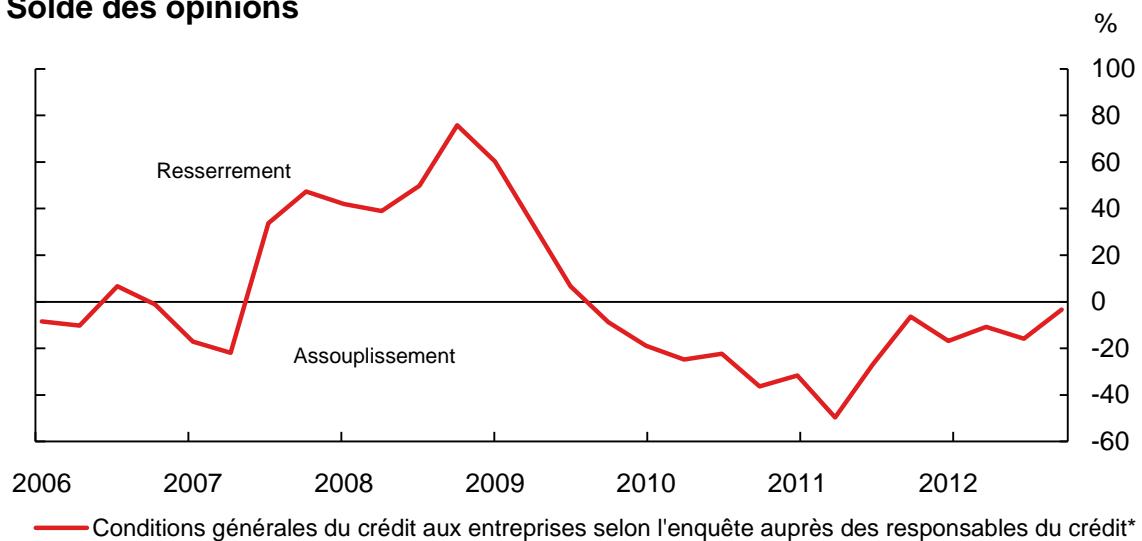
#### Encours hebdomadaire en valeur nominale des facilités de trésorerie de la Banque du Canada



Grâce à ces actions, les principaux marchés de financement canadiens sont demeurés ouverts, et les flux de crédit vers le secteur privé se sont maintenus (**Graphique 4**).

#### Graphique 4 : Les conditions du crédit aux entreprises au Canada se sont resserrées temporairement

##### Solde des opinions



\* Différence entre le pourcentage pondéré des institutions financières qui font état d'un resserrement et le pourcentage pondéré de celles qui signalent un assouplissement

Source : Banque du Canada

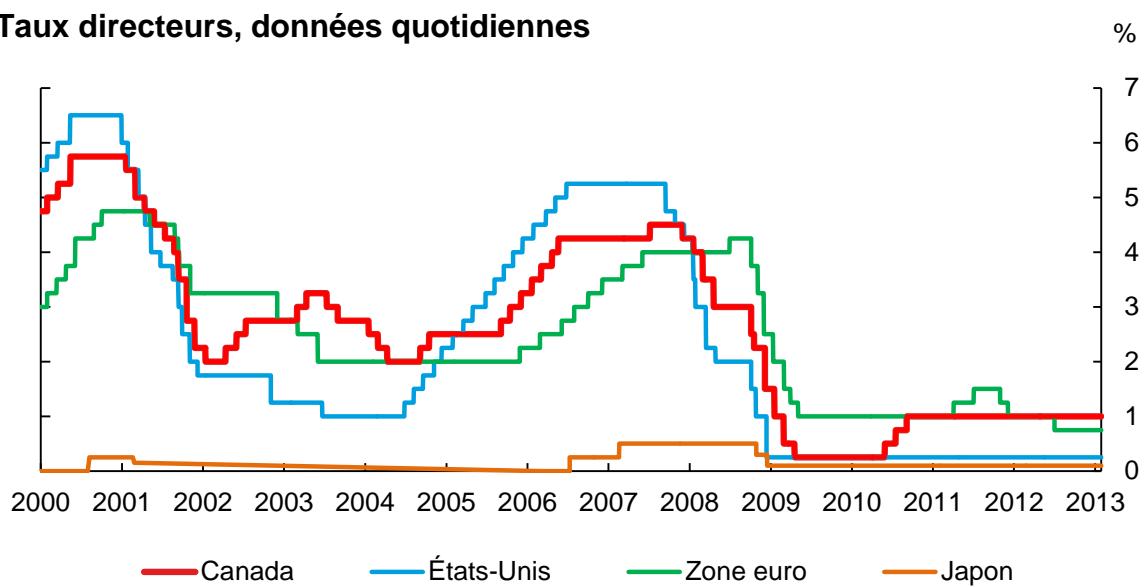
Dernière observation : 2012T4

Lorsque la Grande Récession a succédé à la crise mondiale, l'économie canadienne en a subi les contrecoups, qui se sont manifestés principalement par l'effondrement des exportations vers les États-Unis, qui étaient plongés dans une profonde récession. La

production a reculé au Canada de plus de 4 % du PIB réel, et les pertes d'emplois ont représenté près de 2 1/2 % de la main-d'œuvre. Toutefois, la réaction énergique des autorités a permis d'éviter des conséquences plus graves. La Banque du Canada a assoupli sa politique monétaire de façon notable afin d'atteindre sa cible d'inflation de 2 %. Elle a abaissé le taux du financement à un jour pour l'établir à son plus bas niveau possible (1/4 %) et recouru à une mesure non traditionnelle en prenant l'engagement conditionnel de maintenir le taux à ce niveau pendant plus d'un an (**Graphique 5**).

**Graphique 5 : Les taux directeurs ont été abaissés à des niveaux historiquement bas**

### Taux directeurs, données quotidiennes



Sources : Banque du Canada, Réserve fédérale des États-Unis, Banque centrale européenne et Banque du Japon

Dernière observation : 31 janvier 2013

En complément de cette intervention des autorités monétaires, le gouvernement a adopté un vaste programme de relance budgétaire se chiffrant à quelque 3 1/2 % du PIB. Bien que la récession ait exercé des tensions sur le système financier, en particulier un resserrement des conditions du crédit et une augmentation des pertes sur prêts, la courte durée de la récession au Canada a contribué à protéger la stabilité financière de menaces plus graves.

### La réduction des leviers d'endettement à l'échelle du globe et l'expansion déséquilibrée du Canada

Depuis la crise, des difficultés d'un autre ordre sont apparues sur le plan de la stabilité financière au Canada. L'histoire nous enseigne que les reprises qui succèdent à une crise financière sont plus lentes que celles qui font suite à des récessions normales, évolution qui a été bien documentée, notamment par les professeurs de Harvard Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff<sup>2</sup>. En règle générale, la production prend deux fois plus de temps pour retourner au niveau auquel elle se situait avant la récession après une crise financière qu'au cours d'une reprise normale, et la production potentielle subit une réduction permanente par rapport au profil de croissance qu'elle affichait avant la

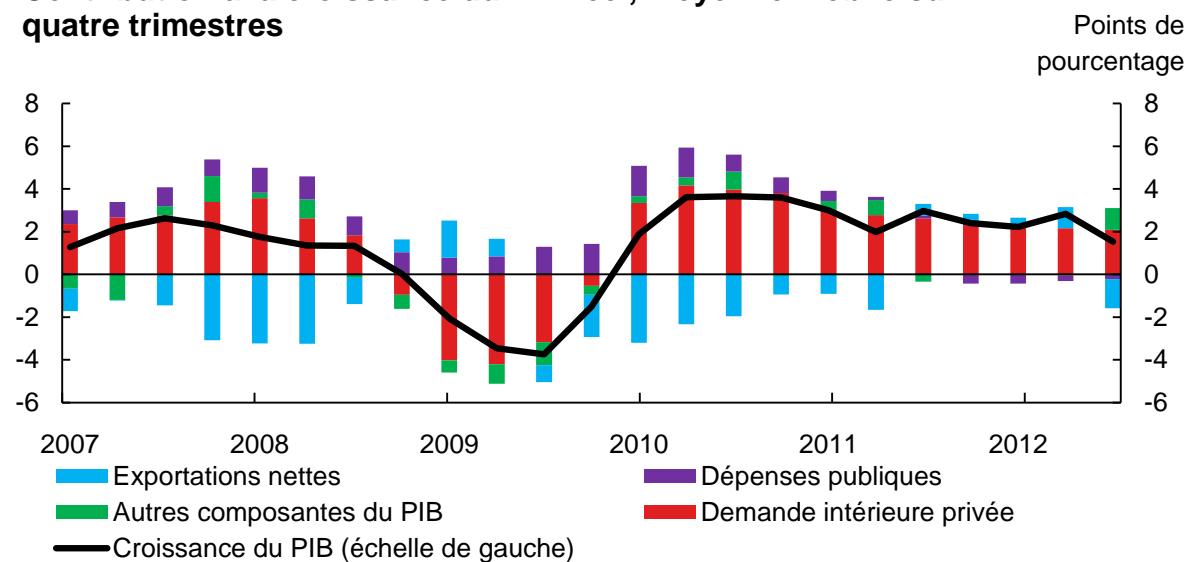
crise. La raison en est qu'une crise financière laisse en héritage de lourdes dettes. La diminution de celles-ci, en d'autres termes la réduction du levier d'endettement, ralentit le rythme d'expansion de l'économie.

La récession qui a suivi la crise financière mondiale récente a été conforme à ce profil d'évolution. Dans un monde submergé par les dettes, l'assainissement du bilan des banques, des ménages et des États peut prendre des années. Aux États-Unis et dans beaucoup d'autres économies avancées, les ménages ne sont plus le moteur de la croissance comme c'était le cas avant la crise, car ils s'attachent à restreindre leurs dépenses afin de reconstituer la richesse qu'ils ont perdue dans l'effondrement du marché du logement. Même si beaucoup de progrès ont été accomplis, la réduction du levier d'endettement des ménages a nui à la croissance du secteur privé. Dans bon nombre de pays, les institutions financières ont aussi limité leur octroi de prêts en raison des pertes qu'elles avaient subies et de la nécessité de réduire leur fort levier d'endettement. Par ailleurs, certains États s'affairent également à restreindre leurs dépenses et à hausser les impôts en vue de rétablir la viabilité de leur situation budgétaire.

La réduction des leviers d'endettement dans d'autres économies avancées entraîne d'importantes difficultés au chapitre de la stabilité financière du Canada. Plus précisément, la croissance modérée découlant de ce processus aux États-Unis, notre principal partenaire commercial, fait souffler un vent contraire sur notre économie. En particulier, celui-ci a eu pour effet de brider nos exportations, qui sont loin de se remettre de la chute qu'elles ont enregistrée au début de la récession. Par conséquent, c'est la demande intérieure, surtout les dépenses des ménages, qui a soutenu la croissance - modeste - de l'économie canadienne (**Graphique 6**).

**Graphique 6 : La demande intérieure a soutenu la croissance de l'économie canadienne**

**Contribution à la croissance du PIB réel, moyenne mobile sur quatre trimestres**



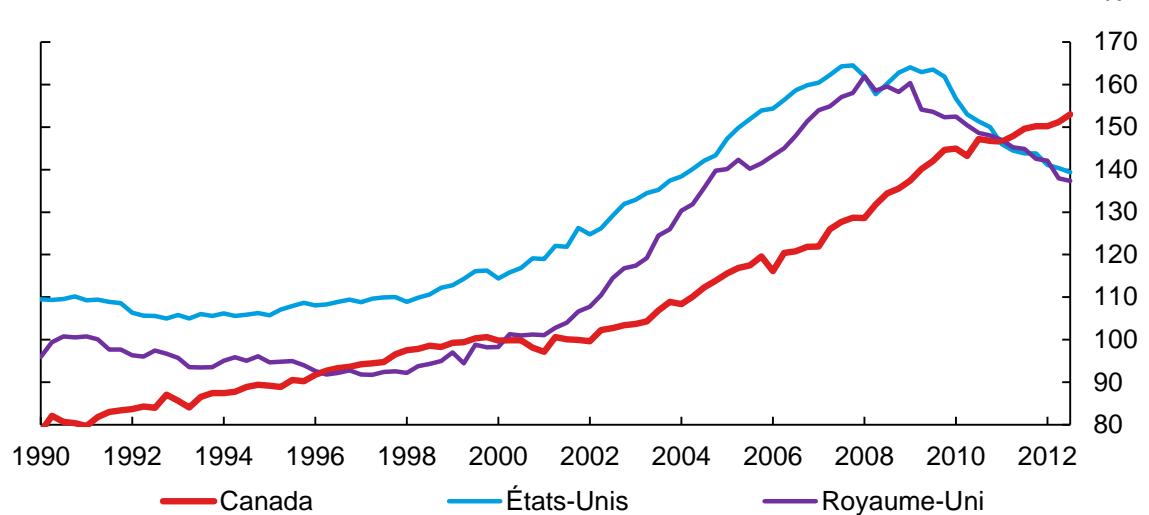
Sources : Statistique Canada et calculs et projections de la Banque du Canada

Dernière observation : 2012T3

S'il est vrai qu'une croissance déséquilibrée est préférable à une croissance nulle, une telle évolution présente certains risques. Les consommateurs ont profité des conditions financières expansionnistes, dont de faibles coûts d'emprunt et un accès facile au financement, qui avaient été mises en place pour contrebalancer les vents contraires venant de l'extérieur. Ce faisant, ils ont propulsé l'endettement des ménages à des niveaux qui présentent un risque important (**Graphique 7**).

**Graphique 7 : Les Canadiens sont maintenant plus endettés que les Américains ou les Britanniques**

**Ratio de la dette au revenu disponible des ménages**



Sources : Statistique Canada, Réserve fédérale des États-Unis et Office for National Statistics (Royaume-Uni)

Dernière observation : 2012T3

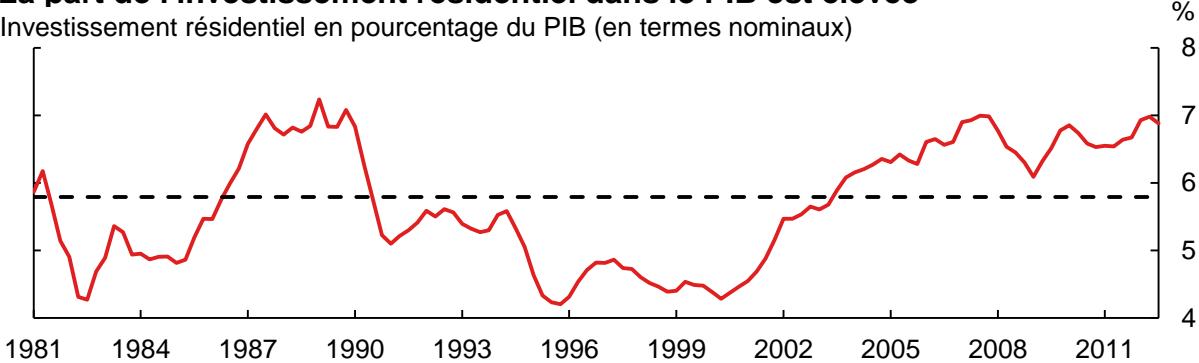
La proportion des ménages qui sont dans une situation financière difficile et, de ce fait, vulnérables à un choc négatif, a beaucoup augmenté ces dernières années. Ces conditions se reflètent aussi dans les prix élevés dans certains segments du marché canadien du logement. En outre, on construit plus de maisons que nécessaire si l'on tient compte des tendances démographiques (**Graphique 8**).

Ces évolutions ont accentué considérablement la vulnérabilité du secteur canadien des ménages. Le risque est qu'une dégradation des conditions économiques ne soit amplifiée par une détérioration de la situation sur le marché du logement et une baisse des dépenses des ménages. Ces conditions, en entamant la qualité des prêts octroyés, pourraient alors se transmettre à l'ensemble du système financier. Il s'ensuivrait un resserrement des conditions du crédit qui pourrait déprimer l'activité réelle et compromettre la stabilité financière, ces deux conséquences se renforçant l'une l'autre.

## Graphique 8 : Déséquilibres au sein du marché canadien du logement

### La part de l'investissement résidentiel dans le PIB est élevée

Investissement résidentiel en pourcentage du PIB (en termes nominaux)

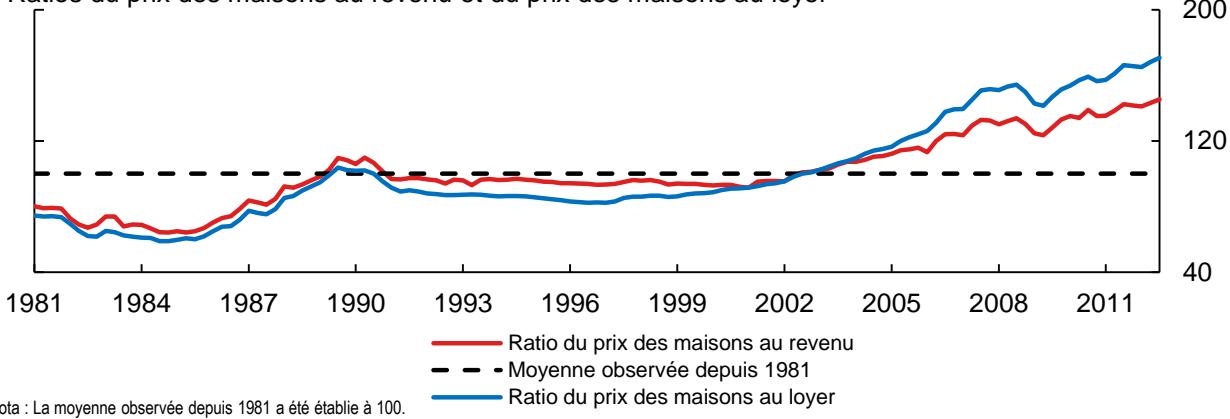


Nota : Le trait discontinu correspond à la moyenne observée depuis 1975.  
Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2012T3

### Au Canada, les prix des maisons sont encore élevés par rapport au revenu disponible et aux loyers

Ratios du prix des maisons au revenu et du prix des maisons au loyer



Nota : La moyenne observée depuis 1981 a été établie à 100.

Sources : Teranet-Banque Nationale, Statistique Canada, Association canadienne de l'immeuble et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2012T3

Bien que la Banque du Canada ait qualifié cette vulnérabilité du secteur des ménages de principal risque interne menaçant la stabilité financière au pays, les origines de ce risque ne sont qu'en partie internes, puisqu'il découle également de la crise financière mondiale. Cette dernière a engendré une réduction des leviers d'endettement et une faible croissance à l'échelle du globe, qui ont fait souffler des vents contraires sur l'économie canadienne. Les autorités y ont réagi en adoptant une politique monétaire très expansionniste de façon à atteindre la cible d'inflation. Et l'application de cette politique expansionniste pendant une longue période - une période prolongée de bas taux d'intérêt - fait peser des risques notables sur la stabilité financière.

J'ai mis en lumière les risques associés au secteur des ménages, mais une période prolongée de bas taux d'intérêt peut faire courir des risques à d'autres segments du système financier. De telles périodes peuvent, dans certaines circonstances, provoquer une « quête de rendement » se traduisant par une prise de risques excessifs, souvent à cause de stratégies d'investissement dont les risques ne sont pas bien compris.

Jusqu'à récemment, cette tendance à la prise de risques excessifs a été contenue par le climat de peur qui s'est installé après la crise au sein du système financier mondial et par une prise de conscience aiguë de certains risques extrêmes. Les participants au marché ont été préoccupés par la crise de la zone euro, par le précipice budgétaire aux États-Unis et par la possibilité d'un atterrissage brutal de l'économie en Chine. Ces derniers mois, une grave dégradation de la situation économique internationale semble moins probable et les acteurs du marché ont repris confiance. La diminution des risques extrêmes est certes encourageante, mais cela signifie aussi qu'il est maintenant encore plus important de surveiller les comportements des institutions financières en matière de prise de risques.

On peut remédier de bien des façons aux risques liés aux déséquilibres observés dans le secteur des ménages et à ceux qui sont associés à une période prolongée de bas taux d'intérêt. D'abord, les ménages, les institutions financières et les investisseurs doivent faire preuve de prudence dans leurs décisions. On finira par revenir à une situation plus normale et celle-ci s'accompagnera de taux d'intérêt et de coûts d'emprunt plus normaux. Il incombe aux ménages de veiller à ce que dans l'avenir, ils aient la capacité de rembourser les dettes qu'ils ont contractées aujourd'hui. De la même façon, les investisseurs ont la responsabilité de gérer les risques auxquels ils sont confrontés, et les institutions financières, de voir à ce que leurs clients soient à même d'assurer le service de leurs dettes et, de façon plus générale, de comprendre les risques auxquels ils sont exposés.

Les mesures prudentielles ciblées sont souvent celles à privilégier par les autorités pour réagir aux signes naissants de vulnérabilité du système financier. Le gouvernement canadien a durci les règles applicables aux prêts hypothécaires assurés qui bénéficient de sa garantie à quatre reprises, la dernière fois en 2012<sup>3</sup>. Parmi ces changements, citons des règles plus rigoureuses d'admissibilité à un prêt hypothécaire, un raccourcissement de la période d'amortissement et la réduction du ratio prêt-valeur maximal des prêts hypothécaires. En outre, l'autorité prudentielle a récemment publié des lignes directrices relatives aux critères des prêteurs en matière de souscription de prêts hypothécaires. Si ces mesures prudentielles ciblées s'avéraient insuffisantes, la politique monétaire, dans le cadre d'un régime flexible de ciblage de l'inflation, pourrait être utilisée en complément pour corriger les déséquilibres financiers. Toutefois, jusqu'à maintenant, une telle intervention n'a pas été nécessaire au Canada.

La croissance du crédit aux ménages a montré des signes de ralentissement ces derniers mois. L'essor des prix des maisons s'est aussi modéré et les ventes de maisons existantes ainsi que la construction neuve ont reculé. Quoi qu'il en soit, les risques pesant sur le système financier associés aux déséquilibres dans le secteur des ménages demeurent élevés. Et il est possible que les dépenses des ménages se redressent ou qu'une baisse plus brutale se produise.

## **Penser mondialement, agir localement**

Jusqu'ici, je me suis fondé sur l'expérience du Canada durant et après la crise financière mondiale pour mettre en lumière la dimension transfrontière des menaces qui pèsent sur la stabilité financière. J'aimerais maintenant parler de la dimension

transfrontière du programme de réformes en ce qu'elle touche les priorités et la formulation de politiques nationales. D'une ampleur sans précédent, les axes des réformes sont souvent établis d'un commun accord au niveau mondial; mais habituellement l'application des réformes se fait au niveau national, ou même à celui de la province ou de l'État, dans certains cas.

Dans ce contexte, une caractéristique notable de ces réformes financières est qu'elles procurent des avantages non seulement dans le pays où elles sont mises en œuvre, mais aussi dans d'autres pays. Ainsi, lorsqu'on analyse les coûts et les avantages des réformes de Bâle III visant à accroître les fonds propres des institutions financières, on constate qu'elles augmentent les coûts des banques. Ces dernières peuvent les transmettre en partie à leurs clients par le creusement des écarts entre les taux créditeurs et les taux débiteurs, ce qui, à son tour, génère des effets macroéconomiques plus larges. Par ailleurs, il a été démontré que des normes de fonds propres plus élevées réduisent la fréquence et la gravité des crises financières.

Des recherches menées à la Banque du Canada indiquent que, dans l'ensemble, les avantages dépassent largement les coûts. En améliorant la fiabilité et la solidité des systèmes financiers canadien et international, Bâle III devrait rapporter au Canada un gain économique net équivalent à environ 13 % du PIB, en valeur actualisée. Mais le point essentiel à retenir ici est que les trois quarts des avantages potentiels pour le Canada découlent de la réduction de la probabilité de crises financières dans d'autres pays, alors que seulement le quart résulte de la diminution de la probabilité d'une crise financière au Canada même<sup>4</sup>. Une logique semblable s'appliquerait aux États-Unis et à d'autres pays, mais les chiffres sont particulièrement éloquents pour une petite économie ouverte comme le Canada.

Ces chiffres expliquent en grande partie pourquoi le Canada a tellement à cœur le processus mondial de réforme et tient à ce que les réformes soient entièrement mises en œuvre dans tous les pays. Les normes de fonds propres de Bâle III sont déjà en application au Canada. Le degré de mise en œuvre varie d'un pays à l'autre, mais les plus grandes institutions financières américaines s'y conforment déjà. Nous sommes convaincus que les autres pays continueront d'aller de l'avant avec la mise en œuvre de ces normes fixées d'un commun accord. Pour veiller à ce qu'ils le fassent, selon le principe « faites confiance, mais vérifiez », un mécanisme rigoureux d'examen par les pairs a été établi afin de suivre les progrès accomplis par les pays membres du G20 à l'égard de leurs engagements envers les réformes financières.

## **Toutes les réformes financières sont en soi locales**

Certaines réformes menées actuellement à l'échelle nationale consistent principalement à mettre en place ce dont on a convenu à l'échelle mondiale. De toute évidence, chaque pays doit instaurer ces normes internationales en les adaptant à ses propres structures financières et circonstances.

Dans certains pays, comme aux États-Unis, au sein de l'Union européenne et au Royaume-Uni, les réformes se sont déroulées un peu indépendamment du processus mondial. Un exemple notable aux États-Unis est la loi Dodd-Frank, qui a été adoptée en

2010 et est en voie d'être mise en application par l'intermédiaire d'une somme importante de règlements en cours d'élaboration. Diverses stratégies visant des objectifs assez similaires sont en train d'être déployées au sein de l'Union européenne, au Royaume-Uni et au Japon.

Bien que les divers programmes nationaux de réformes aient essentiellement les mêmes objectifs que le programme mondial, soit un système financier fiable et efficient, il peut y avoir des tensions entre eux, dont des conflits, des incohérences et des chevauchements, qui peuvent toucher les institutions financières et leurs clients ayant des activités à l'extérieur des frontières nationales.

Les réformes visant les transactions sur les produits dérivés de gré à gré en sont un bon exemple. Les États-Unis et l'Europe jouent un rôle de chef de file et s'emploient à faire adopter des lois dans ce domaine. Les conflits peuvent survenir au chapitre de la réglementation nationale du fait que les règles d'un pays ne peuvent parfois être suivies sans contrevenir à une exigence d'un autre. Ainsi, les règles de notification des transactions proposées par la Commodity Futures Trading Commission aux États-Unis peuvent nécessiter la communication de données qui est susceptible d'enfreindre les lois sur la protection des renseignements et de la vie privée dans d'autres pays.

L'application d'exigences à certains produits ou participants dans un pays, mais pas dans d'autres, peut donner lieu à des incohérences. Par exemple, les entreprises non financières peuvent être exemptées d'obligations liées à la compensation centralisée dans certains pays, mais pas dans d'autres. Même en l'absence de tels conflits et incohérences, les obligations redondantes d'un pays à l'autre sont susceptibles d'accroître les coûts liés à la conformité et, ainsi, d'amoindrir l'efficience économique.

Des lois nationales peuvent également avoir des effets extraterritoriaux. La règle Volcker adoptée aux États-Unis dans le cadre de la loi Dodd-Frank, qui interdit aux institutions de dépôt de s'engager dans des opérations pour compte propre, en est un exemple. Selon les règlements proposés initialement, toute institution financière étrangère menant des activités aux États-Unis serait tenue de respecter l'interdiction d'opérations pour compte propre dans le cadre de ses activités mondiales. Le but visé ici est d'empêcher les institutions de déplacer leurs activités à l'étranger dans l'espoir de contourner l'interdiction de négociation pour compte propre. En outre, les obligations du gouvernement américain étaient exemptées de l'application de la règle, mais non les autres obligations souveraines. Ainsi, les opérations des institutions financières canadiennes sur les obligations du gouvernement du Canada pouvaient donc être soumises à des restrictions en vertu d'une loi américaine.

Ces projets de règlement ont fait craindre que la loi américaine n'en vienne à régir la structure de grandes institutions financières dans beaucoup d'autres pays. Certains, dont le Canada, ont manifesté leur opposition, à la fois parce qu'ils ne veulent pas qu'une loi américaine s'applique aux activités de leurs institutions exercées principalement sur le marché intérieur, et qu'ils ne croient pas que la règle Volcker soit le seul moyen ou le moyen le plus efficace d'empêcher les institutions financières de prendre des risques excessifs.

Un élément essentiel de la résolution de possibles tensions est la reconnaissance mutuelle : chaque pays devrait avoir un régime suffisamment fort pour que les autres pays le reconnaissent comme étant essentiellement équivalent aux leurs et qu'ils ne ressentent pas le besoin d'imposer leurs propres règles à l'extérieur de leurs frontières<sup>5</sup>. La reconnaissance mutuelle repose sur des normes généralement acceptées à l'échelle du globe conjuguées à un mécanisme rigoureux d'examen par les pairs visant à s'assurer qu'elles sont appliquées de manière uniforme d'un pays à l'autre.

## Une résolution commune

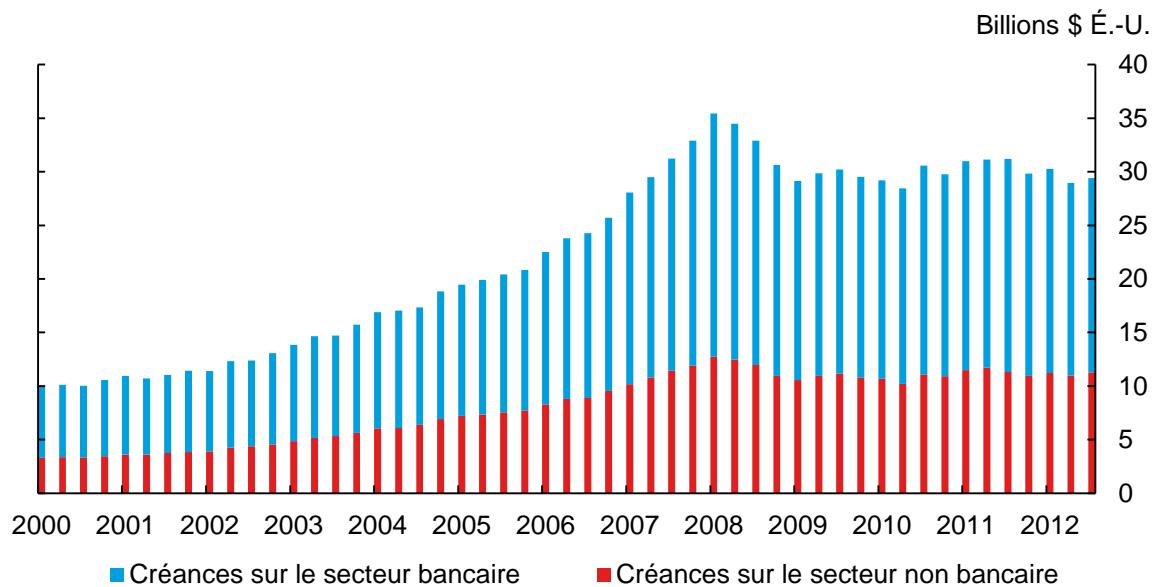
Compte tenu du degré d'interconnexion des institutions financières, la collaboration est un élément crucial de la mise en œuvre des réformes. La collaboration s'impose particulièrement dans le mécanisme de résolution applicable aux institutions financières d'importance systémique, celles considérées comme étant trop grosses pour faire faillite. La conception d'un cadre de résolution clair est une priorité du programme mondial de réformes financières. L'ampleur et la complexité des liens transfrontières dans les marchés bancaires et financiers sont tels que lorsqu'une grande institution financière ou un marché financier d'envergure est mis à mal dans un pays, les chocs peuvent se propager rapidement aux systèmes financiers d'autres pays. Pendant la crise, les divergences de règles - et d'intérêts - entre les pays ont nui à la résolution des défaillances d'institutions financières comme Lehman Brothers.

À la lumière de ce qui précède, il est impératif de définir clairement en quoi consisterait la collaboration transfrontière dans le processus de résolution. Dans le cas des banques désignées comme ayant une importance systémique mondiale, des groupes de gestion de crise ont été mis en place pour l'essentiel, afin d'assurer l'échange continu d'information et la coordination des mesures de redressement et de résolution. Les banques d'importance systémique mondiale sont en train d'élaborer des plans de redressement et de résolution qui faciliteraient la liquidation ordonnée d'une institution si cela devenait nécessaire. Parvenir au niveau de coopération le plus bénéfique pour la résolution transfrontière s'avère toutefois un défi. L'établissement de groupes de gestion de crise est certes un élément fondamental du processus, mais il reste beaucoup à faire.

## Le protectionnisme financier

Les questions que j'ai soulevées - les dimensions transfrontières de l'instabilité financière et des réformes - pourraient conduire à un autre résultat non voulu, soit un système financier mondial plus fragmenté. Cette tendance, qui apparaît par exemple dans le recul du financement transfrontière observé depuis la crise, découle naturellement de l'accroissement des risques perçus associés aux activités financières transfrontalières conjugué aux réglementations qui cherchent à protéger les systèmes financiers nationaux (**Graphique 9**).

**Graphique 9 : Le financement transfrontière brut a reculé par rapport à ses niveaux d'avant la crise**



Source : Banque des Règlements Internationaux, statistiques bancaires territoriales par pays de résidence

Dernière observation : 2012T3

Une diminution de l'interconnexion transfrontière est susceptible de contribuer à atténuer la contagion, mais pourrait avoir pour conséquences involontaires une concentration et une interconnexion excessives *au sein même* des pays. De façon plus générale, les obstacles aux mouvements de capitaux peuvent avoir un coût important, soit un affaiblissement de l'efficience et de la croissance économiques. Dans une perspective mondiale, ces facteurs doivent être soigneusement équilibrés.

La réduction du levier d'endettement des institutions financières est une étape nécessaire dans la consolidation de leurs bilans et le respect de la nouvelle réglementation, mais la *manière* dont elles réduisent le levier d'endettement peut entraîner une fragmentation.

Par exemple, au sein de l'Union européenne, les organismes de réglementation nationaux ont découragé les banques de diminuer leur levier d'endettement en limitant le crédit dans leurs pays respectifs. C'est pour cette raison en partie qu'un certain nombre de banques, surtout celles de la zone euro, ont restreint leurs activités internationales. Dans une certaine mesure, cela s'est traduit par une exposition accrue des banques à leur propre risque souverain, laquelle a contribué de manière importante à l'amplification des tensions durant la crise récente de la zone euro.

Les conflits potentiels entre les règles de différents pays constituent une deuxième source de fragmentation. Pour autant que les réglementations contradictoires, redondantes ou extraterritoriales entraînent des coûts disproportionnés pour les activités transfrontières, elles peuvent inciter les institutions financières à concentrer leurs activités dans leurs propres pays.

La fragmentation peut aussi être attribuable à un protectionnisme financier explicite. Certaines économies de marché émergentes, par exemple, ont tenté d'isoler leurs systèmes financiers des perturbations financières mondiales au moyen d'un éventail de mesures destinées à limiter les flux de capitaux transfrontières, comme le contrôle des mouvements de capitaux qui, dans certains cas, est combiné avec des interventions sur le marché des changes. L'adoption de telles mesures dans plusieurs pays pourrait donner lieu à une plus grande concentration du risque dans les économies nationales et, en définitive, brider la croissance économique mondiale.

## **Conclusion**

Le programme mondial de réformes - qui, de par sa nature même, est essentiel à la stabilité financière de tous les pays - devra reposer sur la collaboration internationale. Les nouvelles normes convenues à l'échelle du globe doivent être mises en œuvre à l'échelle nationale. Tandis qu'on franchit l'étape d'élaboration des politiques, des processus sont mis en place pour faire le suivi de la mise en œuvre, dont les examens par les pairs du respect de normes particulières, au Conseil de stabilité financière.

Les initiatives nationales de réforme sont tout aussi importantes, mais doivent être harmonisées dans un monde intégré. Si les exigences de différents pays sont à l'origine de conflits et d'incohérences, il se peut que ces initiatives ne réussissent pas à établir un système financier mondial plus sûr.

La stabilité financière est nécessaire pour assurer une croissance économique durable. Il s'agit toutefois d'un bien commun : ses avantages sont largement partagés. Peut-on y parvenir dans un seul pays? Il est évident que non. Nous ne pourrons y arriver que par un effort concerté.

## Notes

---

<sup>1</sup> Le soutien du gouvernement a été offert par l'entremise du Programme d'achat de prêts hypothécaires assurés (PAPHA), qui permettait aux banques commerciales de vendre des prêts hypothécaires assurés à la Société canadienne d'hypothèques et de logement, un organisme fédéral. Le montant maximal des créances hypothécaires pouvant être acquises dans le cadre du PAPHA se chiffrait à 125 milliards de dollars canadiens, mais quelque 70 milliards de dollars de créances seulement ont été vendues.

<sup>2</sup> C. Reinhart et K. Rogoff (2009), *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton (New Jersey), Princeton University Press.

<sup>3</sup> Banque du Canada (2012), *Revue du système financier*, Encadré 2, Tableau 2-A « Les règles de l'assurance hypothécaire au Canada », décembre, p. 25.

<sup>4</sup> Banque du Canada (2010), *Renforcement des normes internationales de fonds propres et de liquidité : évaluation de l'incidence macroéconomique pour le Canada*, août.

<sup>5</sup> La réciprocité internationale s'appliquant aux banques actives à l'échelle mondiale, qui est une disposition du cadre de fonctionnement du volant de fonds propres contracyclique, est un exemple de reconnaissance mutuelle. Voir Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2010), *Guidance for National Authorities Operating the Countercyclical Capital Buffer*, décembre, p. 5.