

LE TEXTE PRONONCÉ FAIT FOI

**Allocution prononcée par Charles Freedman*
sous-gouverneur de la Banque du Canada
devant l'Association des économistes québécois
Montréal, Québec
le 15 mai 2003**

La stabilité financière : enjeux nationaux et internationaux

Je suis heureux de l'occasion qui m'est donnée aujourd'hui de discuter avec vous de la stabilité financière. Il s'agit d'un domaine auquel les gouvernements, les banques centrales et les organismes de surveillance des institutions financières accordent une plus grande attention depuis quelques années, et qui présente des aspects à la fois nationaux et internationaux.

Si vous le permettez, je commencerai par une très brève description de ce que j'entends par système financier et stabilité financière. Le système financier comprend les institutions financières, les marchés financiers et l'infrastructure financière (ou systèmes de compensation et de règlement). Son bon fonctionnement est une condition préalable essentielle à la bonne tenue d'une économie de marché, comme celle du Canada. Les problèmes de stabilité financière surgissent quand le système financier engendre des perturbations ou que celles-ci se transmettent d'une de ses parties à d'autres ou à toute l'économie. On distingue deux grands cas où de tels problèmes se posent. Le premier survient lorsque les effets d'un choc macroéconomique (intérieur ou extérieur) sur l'économie se propagent ou sont amplifiés par les faiblesses du système financier. Le second se produit quand un choc issu du système financier se répercute de façon importante sur d'autres éléments du système et sur l'ensemble de l'économie.

L'ARCHITECTURE FINANCIÈRE INTERNATIONALE

Je me pencherai d'abord sur l'évolution récente de l'architecture financière internationale. La crise du peso mexicain, qui s'est déclenchée à la fin de 1994, a fourni un élan considérable à la réforme de l'architecture financière internationale. La crise de 1997-1998, qui a éclaté en Asie du Sud-Est et s'est transmise à la Russie et à l'Amérique latine, a accentué l'urgence d'une telle réforme. Ces crises nous ont appris deux grandes leçons. Premièrement, à cause de la mondialisation, les problèmes dans une partie du monde peuvent rapidement avoir des effets importants sur de nombreux autres pays, à la fois directement, par l'entremise du commerce, et indirectement, par voie de contagion ou par d'autres mécanismes. Par exemple, le Canada a dû faire face à une forte hausse des primes de risque sur sa dette à la suite de la crise mexicaine, et à une diminution des cours mondiaux des matières premières au lendemain de la

crise asiatique. La seconde leçon est que la combinaison d'un choc économique et d'un système financier faible peut engendrer des résultats bien pires que ceux auxquels une évaluation de chacun de ces facteurs pris séparément laisserait présager. Ainsi, un certain nombre de pays émergents ont, en fin de compte, dû se porter à la rescousse de leur système bancaire en payant un coût ponctuel de 10 à 20 % de leur PIB.

La prévention des crises

Les répercussions de la crise des pays à marché émergent sur l'économie mondiale ont mis en lumière l'importance croissante de l'économie de ces pays et la nécessité d'assurer leur participation aux discussions et à la prise de décisions à l'échelle internationale. En gros, les mesures prises pour réduire la fréquence des crises internationales sont de deux ordres. Mentionnons d'abord la création de nouveaux organismes internationaux et le renforcement d'autres, afin que l'on puisse déceler, examiner et régler rapidement les problèmes au sein du système financier mondial. Puis, il y a eu l'adoption par les pays, dans bien des cas avec l'aide des institutions financières internationales, de mesures visant à atténuer leur vulnérabilité aux crises financières.

Les nouveaux groupes internationaux

Plusieurs nouveaux groupes ont été formés dans la foulée de la crise asiatique. Au printemps 1999, le Forum sur la stabilité financière a été mis sur pied, à la suite d'un rapport commandé l'année précédente par les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales du Groupe des Sept (G7). Le Forum se compose des autorités responsables de la stabilité financière (comme les bureaux de supervision, les banques centrales — dont la Banque centrale européenne — et les ministères des Finances) dans les pays du G7, à Hong Kong, à Singapour, aux Pays-Bas et en Australie, de représentants des organismes internationaux de réglementation, de surveillance et de normalisation et, enfin, des institutions financières internationales. Le Forum sur la stabilité financière a pour mission de déterminer et d'évaluer les vulnérabilités du système financier international, de surveiller les mesures prises pour remédier à ces vulnérabilités et d'améliorer la coordination et les échanges d'information entre les autorités nationales et internationales. Outre son travail d'évaluation de la santé du système financier mondial, le Forum appuie en ce moment les efforts visant à corriger les faiblesses des fondements des marchés, y compris d'éléments comme les normes de gouvernance, de comptabilité et de vérification des sociétés, l'indépendance des vérificateurs, les mesures de surveillance par les organismes publics, et les possibles conflits d'intérêts concernant les agences de notation. Le Forum continue aussi d'examiner des questions concernant le transfert du risque de crédit, le secteur de la réassurance, les institutions financières de grandes envergure et complexité, et les places extraterritoriales.

Un autre groupe important, le Groupe des Vingt (G20), a aussi vu le jour en 1999. Même si, depuis les années 1980, les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales se rencontraient souvent pour aborder d'importantes questions économiques internationales, la crise dans les économies à marché émergent a fait ressortir la nécessité que les rencontres regroupent un échantillon plus nombreux et plus représentatif de pays.

Le G20 est formé des ministres des Finances et des gouverneurs de banque centrale de 19 pays¹ et de l'Union européenne. Le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque mondiale y sont également représentés. Le G20 a pour mandat d'examiner les enjeux des politiques économiques à l'échelle mondiale et, de façon plus générale, de promouvoir la stabilité du système financier international. Parmi les grands thèmes auxquels le groupe s'intéresse, mentionnons la prévention et la résolution des crises, le recours à une transparence accrue et à une intensification des échanges d'information entre pays pour empêcher l'utilisation abusive du système financier international, la lutte contre le financement du terrorisme, ainsi que la croissance économique et la mondialisation. Comme la plupart des principales économies y sont directement ou indirectement représentées, le G20 peut fournir un solide appui politique aux initiatives internationales. Il peut aussi s'occuper de questions qui dépassent le champ d'intervention d'une seule institution financière internationale.

Mesures visant à atténuer les vulnérabilités du système financier

i) Les politiques macroéconomiques

Pour parvenir à se défendre contre les crises financières, un pays doit d'abord et avant tout veiller à ce que les facteurs fondamentaux de son économie soient sains et s'être doté d'un cadre de mise en œuvre des politiques qui lui permette de s'adapter aux chocs économiques et financiers. Plus particulièrement, la politique budgétaire doit suivre une trajectoire viable, et la politique monétaire doit viser un niveau d'inflation bas et stable. Le choix du régime de changes revêt aussi une très grande importance. L'une des caractéristiques communes à toutes les crises dans les pays à marché émergent pendant les années 1990 était le refus de certains pays d'ajuster leur taux de change fixe, ou quasi fixe, pour tenir compte des conditions économiques changeantes.

La vulnérabilité des régimes de changes fixes aux crises tient à deux facteurs principaux. Premièrement, il est souvent difficile pour un pays, sur le plan politique, de changer de régime de change quand il n'y a pas de crise. Deuxièmement, un taux de change fixe peut servir de garantie aux emprunteurs et aux investisseurs et ainsi les libérer de la nécessité de se protéger contre l'évolution défavorable des taux de change. Tant que le régime de changes fixes demeure crédible, et que les taux d'intérêt à l'étranger sont inférieurs aux taux intérieurs —

¹ Il s'agit des pays suivants : Afrique du Sud, Allemagne, Arabie saoudite, Argentine, Australie, Brésil, Canada, Chine, Corée, États-Unis, France, Inde, Indonésie, Italie, Japon, Mexique, Royaume-Uni, Russie et Turquie.

comme c'est généralement le cas dans les économies à marché émergent —, les débiteurs des pays en développement ont avantage à emprunter des devises étrangères pour investir dans des projets nationaux offrant un meilleur rendement. Cependant, si la confiance dans la capacité du gouvernement de défendre le taux de change s'effrite, un « sauve-qui-peut » général peut s'ensuivre et mener à une crise de change.

Vu cette dynamique de marché, un pays dont le marché des capitaux est ouvert fait essentiellement face à deux choix à long terme : instaurer un régime de changes flottants (combiné, et cela est crucial, à un point d'ancrage national aux fins de la politique monétaire) ou consolider le régime de changes fixes soit en adoptant une monnaie commune, soit en se dollarisant. La mise en place d'une caisse d'émission est une autre solution. Cependant, comme on l'a vu dans le cas de l'Argentine, un tel système n'est pas à l'abri d'un effondrement.

ii) Des systèmes financiers nationaux sains

L'un des traits distinctifs des récentes crises financières dans les pays à marché émergent a été le rôle prépondérant joué par les établissements financiers de ces pays. Dans la plupart des cas, la crise a été amplifiée par la faiblesse des systèmes bancaires. C'est pourquoi la communauté internationale a consacré beaucoup d'efforts au renforcement des systèmes financiers des économies émergentes et à l'amélioration des systèmes de gestion des risques des banques créancières dans les pays avancés. Dans le cas des économies émergentes, les trois composantes du système financier — les institutions, les marchés et l'infrastructure (en particulier les systèmes de paiement) — ont été examinées.

Bien qu'un grand nombre d'institutions internationales œuvrent dans le domaine, y compris le FMI, la Banque mondiale et la Banque des Règlements Internationaux (BRI), le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire est devenu le chef de file en la matière. Celui-ci a élaboré 25 principes de base d'un contrôle bancaire efficace. Par la suite, des principes comparables ont été élaborés par l'Organisation internationale des commissions de valeurs, pour la surveillance des valeurs, et par l'Association internationale des contrôleurs d'assurance, pour la surveillance des assurances.

De plus, on a continué de mettre à jour le cadre de mesure des fonds propres destiné aux banques des pays du G10, qui avait été instauré en 1988. À la fin de 1999, un cadre révisé a été proposé. Celui-ci reposait sur l'importance de trois éléments : premièrement, le capital réglementaire minimal; deuxièmement, un examen prudentiel de la suffisance des fonds propres; et, troisièmement, la divulgation. Le Comité a également proposé un nouveau système de pondération des risques fondé sur des évaluations externes du crédit. Dans le cas de certaines banques très sophistiquées, le Comité suggérait des évaluations internes du risque de crédit, à la condition que des directives soient établies et que l'organisme de surveillance donne son approbation. Ces changements auraient pour conséquence de réduire les exigences minimales en matière de fonds propres pour les prêts à certains emprunteurs bien cotés et de l'augmenter pour

certaines autres ayant une moins bonne cote. On compte aussi étendre la gamme des types de risque auxquels s'applique le cadre. Le troisième document de consultation concernant le nouvel accord de Bâle sur les fonds propres a été diffusé le 29 avril 2003; on recueillera les commentaires à son sujet jusqu'à la fin de juillet 2003. Le texte définitif devrait être rédigé d'ici la fin de l'année, et la mise en œuvre du nouvel accord est prévue pour la fin de 2006.

iii) Les codes et les normes

En vue d'aider les autorités des pays avancés et celles des pays en voie de développement à renforcer leurs systèmes financiers et à réduire leur vulnérabilité aux crises, les groupes internationaux se sont employés à mettre en place des normes et des codes de meilleures pratiques reconnus universellement. Jusqu'à présent, environ 60 normes touchant aux divers aspects du secteur financier ont été élaborées.

Il est évident, cependant, que le poids relatif de ces normes varie en fonction des priorités et des besoins de chaque pays. Afin que les efforts de chacun soient axés sur la série de normes considérée comme la plus importante, un groupe de travail du Forum sur la stabilité financière a dressé une liste des douze codes et normes clés pour la solidité des systèmes financiers. Ceux-ci portent sur les variables macroéconomiques fondamentales (politique budgétaire, politique monétaire et diffusion des données), l'infrastructure institutionnelle et de marché (insolvabilité, régime de gestion, reddition des comptes, vérification, systèmes de paiement et de règlement, et intégrité des marchés) et la réglementation et la surveillance du secteur financier (y compris les activités bancaires et les domaines des valeurs et de l'assurance).

Si l'instauration de normes internationales constitue une première étape majeure, l'acceptation de ces normes par les autorités nationales et l'élaboration de méthodes pour évaluer la mesure dans laquelle ces normes sont respectées sont aussi très importantes. Les normes ont de meilleures chances d'être appliquées si les pays sont d'avis qu'il est dans l'intérêt national de les adopter et s'ils participent à leur formulation.

iv) La gestion de la dette

Un large consensus s'est également dégagé dans les discussions internationales quant à la nécessité pour les pays d'appliquer une gestion actif-passif prudente, plus particulièrement en ce qui a trait aux bilans des gouvernements et au système financier. Bien entendu, une gestion prudente de la dette publique passe d'abord par une politique budgétaire soutenable à long terme. Lorsque l'endettement des administrations publiques va en augmentant par rapport au revenu national, cela risque à un moment donné de compromettre la stabilité financière. Mais on doit aussi éviter de recourir de façon excessive aux emprunts à court terme, particulièrement en devises étrangères, et de regrouper dans le temps les remboursements. De plus, il faut que les gouvernements prennent en considération les réclamations pouvant leur être adressées, comme celles liées aux garanties offertes par l'État sur des emprunts du secteur privé.

La composition du passif d'un gouvernement et la capacité de ce dernier à emprunter sur les marchés financiers internationaux ont aussi une influence sur la gestion qu'il fera des avoirs en devises de l'État. Les pays dont les engagements sont liquides dans une forte proportion et dont la cote de crédit internationale est faible devraient détenir d'importantes réserves de change. Il en va de même des pays ayant un régime de changes fixes, qui devraient aussi détenir des réserves plus considérables qu'il ne faudrait si leur monnaie était flottante. Quand il évalue sa vulnérabilité aux crises financières, un gouvernement doit prendre en compte également les activités des autres principaux acteurs de l'économie, en particulier les institutions financières. Le Fonds monétaire international et la Banque mondiale, en collaboration avec des spécialistes en gestion de la dette nationale, ont élaboré des lignes directrices concernant les bonnes pratiques en matière de gestion de la dette publique.

Enfin, beaucoup voient en l'expansion des marchés financiers nationaux un moyen de réduire la vulnérabilité des économies émergentes aux crises financières. Lorsqu'il n'y a pas de marché obligataire à long terme dans un pays, les emprunteurs nationaux recherchant un financement à long terme ont un choix limité. Soit qu'ils se financent à court terme en monnaie nationale et courent le risque de ne pouvoir renouveler leur prêt à des taux d'intérêt abordables en cas de crise financière, soit qu'ils empruntent à long terme en devises étrangères et s'exposent au risque de ne pouvoir assurer le service de leur dette en cas de dévaluation de la monnaie nationale.

v) Une transparence accrue

Bien que l'on reconnaisse depuis longtemps que les marchés doivent disposer au moment opportun de données économiques et financières fiables pour fonctionner efficacement, la crise du peso mexicain a fait ressortir l'importance d'une transparence accrue. Une meilleure compréhension des conditions économiques qui règnent dans les pays présente un triple avantage. Premièrement, le fait d'obtenir en temps utile des données exactes permet aux investisseurs de s'adapter au nouveau contexte plus aisément. Deuxièmement, la réduction de l'incertitude peut entraîner une baisse des primes de risque. Troisièmement, des données de meilleure qualité diminuent le risque de contagion et peuvent aider les marchés à faire des distinctions entre pays.

vi) Une surveillance économique accrue

Le Fonds monétaire international est depuis longtemps le principal organisme de surveillance au monde. Au moyen des consultations au titre de l'article IV, le Fonds passe en revue et commente de façon régulière l'évolution, les politiques et les perspectives économiques de ses pays membres. À la suite de la crise asiatique et d'un examen externe détaillé, le FMI a pris des mesures en vue de renforcer ses pratiques de surveillance. En collaboration avec d'autres institutions financières internationales et des organismes compétents, il a élargi la portée de ses activités de surveillance. Il prête maintenant plus d'attention à l'évolution et aux tendances des comptes de capitaux, y compris les risques d'inversion des flux de capitaux, l'interdépendance

des politiques et les effets de contagion, et la santé des secteurs financiers nationaux. Le Fonds prend également part à des exercices de surveillance régionale, comme les réunions du « cadre de Manille » tenues par les pays côtiers du Pacifique.

Pour exercer une meilleure surveillance des systèmes financiers, le Fonds, de concert avec la Banque mondiale, a mis en œuvre le Programme d'évaluation du secteur financier (PESF). Ces évaluations visent à déterminer les forces et les faiblesses des systèmes financiers des pays membres et les risques qu'ils présentent. Ces évaluations, qui sont intégrées au processus normal de surveillance du Fonds, sont effectuées par des équipes composées d'employés du FMI et de la Banque mondiale ainsi que de spécialistes d'organismes nationaux de surveillance, de banques centrales et de commissions des valeurs mobilières. Le Canada a été l'un des premiers pays à se soumettre à un tel examen et a fourni des experts afin d'appuyer l'évaluation des autres pays.

Dans le cadre de ses activités accrues de surveillance, le FMI a aussi assumé un rôle de premier plan dans la surveillance du respect des codes et des normes reconnus internationalement. Il publie maintenant des rapports sur l'observation de ces normes et codes. Dans ce domaine, comme pour le PESF, le Fonds travaille en étroite collaboration avec la Banque mondiale et les organismes internationaux de normalisation.

La gestion des crises

Même les mesures de prévention les plus efficaces ne peuvent enrayer à jamais les crises financières (mais celles-ci devraient néanmoins être plus rares), et la communauté internationale continuera de participer à la gestion de ces crises. Il est toutefois admis que l'accès à un financement officiel en situation de crise peut avoir un effet sur la motivation des emprunteurs et des prêteurs à en arriver à une solution raisonnable.

En avril 2002, les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales des pays du G7 ont rendu public un plan d'action énonçant quatre priorités relativement aux travaux qu'il reste encore à effectuer dans ce domaine : i) améliorer la « surveillance » du FMI, afin que soient décelés les déséquilibres économiques et financiers, qui, si on n'y remédie pas, pourraient être à l'origine de crises futures; ii) s'entendre sur des limites strictes au financement officiel; iii) étudier une proposition faite par des hauts responsables du FMI au sujet d'un mécanisme de restructuration de la dette souveraine qui établirait une procédure officielle en matière de restructuration des dettes souveraines, similaire aux lois nationales sur les faillites; iv) encourager l'utilisation des clauses d'action collective, qui facilitent la renégociation des contrats obligataires en cas de graves difficultés financières.

Au cours de la dernière année, le G7 a travaillé en collaboration avec d'autres organismes internationaux, des groupes du secteur privé et les institutions financières

internationales pour faire avancer ces priorités. Ces efforts ont abouti à la publication d'une mise à jour du plan d'action des ministres des Finances et des gouverneurs de banque centrale du G7, lors de leur rencontre à Washington le 12 avril 2003. Les ministres et les gouverneurs ont pris acte des progrès importants accomplis en ce qui a trait à l'amélioration de la surveillance exercée par le FMI, grâce, notamment, à une meilleure analyse de la capacité des pays fortement endettés de soutenir leur dette. La clé consiste à déceler les problèmes avant qu'ils ne se transforment en crises, pour ainsi réduire la taille des crises potentielles. La stabilité sur le plan macroéconomique est une autre condition préalable essentielle à la bonne tenue de l'économie. Les pays à marché émergent ont aussi fait de grands pas en avant dans l'amélioration de leurs systèmes de supervision, l'accroissement de leur transparence et le renforcement de leurs pratiques de gestion de la dette.

Comme je l'ai signalé, les pays du G7 ont aussi manifesté leur appui à l'égard des clauses d'action collective, qui définissent les modalités à suivre en cas de restructuration de la dette souveraine. Un nombre croissant d'emprunteurs sont en train d'adopter ce genre de clauses, comme l'ont fait le Mexique, l'Uruguay et le Brésil. De plus, les pays du G7 se sont engagés à incorporer ces changements à leurs propres émissions en monnaies étrangères. Dans ce contexte, on n'estime pas nécessaire, pour l'instant, de mettre en place un mécanisme officiel de restructuration de la dette; les travaux vont cependant se poursuivre sur les questions qui touchent de façon générale la résolution ordonnée des crises financières. En outre, les gouvernements des pays membres du G7, de concert avec les émetteurs de titres de dette et le secteur privé, sont à élaborer un code de bonne conduite volontaire qui énoncerait le rôle que chacune des principales parties intéressées serait appelée à jouer, notamment dans l'éventualité d'une crise.

Conclusions sur la réforme de l'architecture financière internationale

Depuis quatre ans, les décideurs publics, les universitaires et les opérateurs des marchés ont accompli des progrès considérables dans la consolidation du système financier international, en cherchant à établir un équilibre entre les besoins d'efficacité, d'une part, et les préoccupations en matière de sécurité et de stabilité, d'autre part. Bien qu'il y ait consensus sur l'approche à adopter, la réussite de cette démarche dépendra de sa mise en œuvre. Si on ne peut espérer qu'il n'y aura plus jamais d'autres crises, il reste que les réformes en cours aux quatre coins du monde devraient contribuer à en réduire la fréquence, la gravité et l'étendue. En outre, lorsque de telles crises se produiront, les améliorations apportées à leur mode de gestion devraient en faciliter la résolution et permettre aux pays touchés de réintégrer promptement les marchés de capitaux.

L'ÉVOLUTION DE LA STABILITÉ FINANCIÈRE AU CANADA

La Banque du Canada joue un rôle dans le domaine de la stabilité financière depuis de nombreuses années. Elle fournit des services de règlement aux principaux participants du système de paiement. En tant que prêteur de dernier ressort, elle accorde des liquidités à ces derniers en vertu de son mécanisme permanent d'octroi de liquidités, lequel permet au système de paiement de fonctionner de façon harmonieuse et efficiente. En de rares occasions, elle consent aussi des avances sous forme de concours de liquidités d'urgence aux institutions de dépôt qui sont aux prises avec des problèmes de liquidités inhabituels. La Banque a pour politique de n'offrir ces avances qu'aux institutions jugées solvables, étant donné que ce type de prêt ne peut combler une insuffisance de capital. Depuis bien des années, la Banque conseille le ministère des Finances sur la structure du secteur financier, particulièrement dans le cadre des révisions périodiques des lois régissant les divers types d'institutions financières.

Ces quinze dernières années, l'un des grands objectifs de la Banque a été d'encourager fortement les exploitants des principaux systèmes de compensation et de règlement à concevoir et à construire ces derniers de manière à éviter le risque systémique. Je parle ici du risque que la défaillance de l'un des participants n'entraîne celle d'autres participants ou de la chambre de compensation par l'entremise des risques accumulés dans le système, ou n'ait des effets ailleurs dans le système financier ou dans l'économie en général. En termes simples, le but était d'éliminer la possibilité que les interconnexions au sein d'un système de règlement des paiements de grande valeur ne mènent à une cascade de défaillances dans le système financier par suite du défaut de paiement d'un grand participant.

Pour atteindre cet objectif, la Banque a travaillé étroitement avec La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (CDS) à la conception des mécanismes de protection contre les risques de son système de compensation et de règlement des opérations sur titres (le Service de compensation des titres d'emprunt, ou SECTEM, et son successeur, CDSX). Elle a collaboré avec le conseil d'administration de l'Association canadienne des paiements à la mise sur pied du Système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV), qui traite les paiements dont la valeur est élevée ou pour lesquels le moment du règlement est critique. Enfin, elle s'est associée aux banques centrales du G10 et à de grandes banques commerciales internationales pour mettre au point la Continuous Linked Settlement Bank (CLSB), un système de règlement d'opérations de change. Mise en route en septembre 2002, la CLSB réduira considérablement le risque de règlement des opérations de change. Les banques centrales du G10 ont contribué à la conception et à l'exploitation de la CLSB sous les auspices du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement de la BRI.

En 1996, le Parlement a reconnu le rôle que joue la Banque dans la promotion de la sécurité et de la solidité du système financier en lui attribuant officiellement des fonctions de surveillance générale et de réglementation des systèmes de compensation et de règlement

pouvant présenter un risque systémique. Cette responsabilité est énoncée dans la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements*, qui confère à la Banque divers pouvoirs relativement à ces systèmes. Tout particulièrement, le gouverneur de la Banque (avec l'assentiment du ministre des Finances) peut désigner certains systèmes comme susceptibles de causer un risque systémique et peut, par conséquent, les placer sous la surveillance officielle de la Banque. Celle-ci est autorisée à recueillir de l'information sur ces systèmes, à conclure des accords portant sur des mesures de limitation des risques et sur le processus de surveillance et à effectuer des vérifications. Dans des cas exceptionnels, le gouverneur peut donner des directives au système et à ses participants s'il juge que le risque systémique n'est pas suffisamment bien maîtrisé. À ce jour, la Banque a désigné trois systèmes : CDSX, le STPGV et la CLSB. Récemment, la Banque a amélioré considérablement son site Web afin de donner un compte rendu détaillé de la manière dont elle assume ses responsabilités de surveillance en vertu de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements*, ainsi que de l'information sur le fonctionnement de certains systèmes de compensation et de règlement.

Ces dernières années, des efforts importants ont été déployés en vue d'examiner le rôle de la Banque dans la promotion de la stabilité financière. Le moment choisi pour cette initiative découle de la convergence de plusieurs facteurs. Premièrement, la mise en place des mécanismes de limitation des risques dans le STPGV et le SECTEM était presque achevée. La participation de la Banque à cette entreprise représentait la contribution la plus manifeste et la plus importante qu'elle pouvait apporter à la stabilité financière. De plus, on s'affairait à remédier au risque de règlement des opérations de change par la création de la CLSB. Comme je l'ai mentionné, la limitation des risques dans les systèmes de compensation et de règlement d'importance systémique était au cœur des préoccupations de la Banque depuis de nombreuses années. Deuxièmement, comme le Royaume-Uni et l'Australie ont modifié leurs lois pour retirer à leurs banques centrales les responsabilités qu'elles exerçaient en matière de supervision, on s'est employé à préciser le rôle des banques centrales à l'égard de la stabilité financière dans les pays, y compris le Canada, où la responsabilité première en ce qui concerne la réglementation et la supervision des institutions financières incombe à d'autres organismes. Troisièmement, ainsi que je le disais plus tôt, la crise asiatique a mis en lumière les questions liées à la stabilité financière mondiale et les vulnérabilités des systèmes financiers à l'échelle internationale et nationale. Quatrièmement, grâce aux technologies de l'information, la nature de l'intermédiation financière au Canada et partout dans le monde est en pleine évolution. Parmi les changements en cours, il convient de souligner le regroupement des institutions financières, l'intensification de la concurrence mondiale dans le domaine des services financiers, le caractère plus sophistiqué des produits financiers et un recours accru aux marchés des valeurs mobilières comme source de financement neuf.

L'une des principales conclusions de cet examen était que la Banque devrait continuer d'exercer ses fonctions dans ses sphères de responsabilité traditionnelles, à savoir la fourniture d'un actif de règlement sans risque et de services connexes de règlement des

paiements, la surveillance générale des systèmes de paiement et autres systèmes de compensation et de règlement d'importance systémique, les services de prêteur de dernier ressort et les conseils stratégiques sur la structure du secteur financier. On a aussi conclu qu'elle devait continuer d'effectuer un suivi et des recherches à l'appui de ces activités.

Mais il est également clair que, dans le domaine de la stabilité financière, plusieurs organismes gouvernementaux et d'auto-réglementation, tant fédéraux que provinciaux, se partagent les responsabilités. À l'échelon fédéral, le ministère des Finances, la Banque du Canada, le Bureau du surintendant des institutions financières et la Société d'assurance-dépôts du Canada jouent tous un rôle clé dans la promotion de la stabilité financière. Et cette participation multiple a été reconnue dans la législation adoptée en 1987 avec l'établissement du Comité de surveillance des institutions financières, qui rassemble ces quatre organismes et la toute récente Agence de la consommation en matière financière du Canada et est présidé par le Bureau du surintendant des institutions financières. Ce comité a pour mandat de s'occuper des questions touchant à la réglementation et à la supervision des banques et des autres institutions financières constituées en vertu d'une loi fédérale. Ces mêmes organismes se réunissent aussi dans le cadre du Comité consultatif supérieur, sous la présidence du ministère des Finances, pour traiter d'importantes questions de politique économique, et au sein du Conseil d'administration de la Société d'assurance-dépôts du Canada (avec d'autres administrateurs du secteur privé) pour s'occuper de questions liées à l'assurance-dépôts. Parallèlement, les organismes de réglementation provinciaux, les commissions des valeurs mobilières et l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières s'occupent des institutions financières constituées en vertu d'une loi provinciale et du marché des valeurs mobilières.

Le gouverneur de la Banque siège également, avec d'autres hauts fonctionnaires fédéraux et provinciaux, à un groupe qui se penche sur l'évolution des marchés financiers canadiens et sur diverses questions touchant ces marchés.

Après l'adoption, en 2001, d'une loi habilitant le ministère des Finances à surveiller les systèmes de paiement, ce ministère et la Banque ont créé le Comité consultatif en matière de paiements. Celui-ci a pour fonction de réduire au maximum les doublons ou les chevauchements d'activités de surveillance et de coordonner les travaux se rapportant aux systèmes de paiement.

De plus, les représentants de diverses entités s'occupant de stabilité financière (y compris la Banque) participent à diverses organisations internationales et à leurs projets dans ce domaine. Outre le Forum sur la stabilité financière, le G7 et le G20, mentionnons le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement et le Comité sur le système financier mondial, qui se trouvent tous à la BRI, ainsi que l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières, l'Association internationale des contrôleurs d'assurance et le FMI.

L'un des principaux objectifs des initiatives nationales et internationales est de comprendre les menaces qui planent sur la stabilité financière et les vulnérabilités de l'architecture du système financier, et d'aider à formuler des approches acceptables et constructives pour prévenir ou contenir ces risques. Plus particulièrement, en essayant de cerner les vulnérabilités et de renforcer le système financier de manière à remédier à ces vulnérabilités, on espère éviter ou réduire le plus possible le genre d'interactions entre les chocs macroéconomiques et les faiblesses du système financier qui se sont avérées si coûteuses dans les pays à marché émergent ces dernières années et qui ont touché un certain nombre de pays industriels à la fin des années 1980 et au début des années 1990.

Permettez-moi de m'étendre un peu sur ce sujet. Lorsqu'ils cherchent à évaluer les perspectives économiques d'un pays, les prévisionnistes se concentrent habituellement sur un scénario de base (ou projection centrale) et sur les risques qui pèsent sur ce scénario. Ces risques ne représentent pas le résultat le plus probable, mais ils illustrent les événements qui pourraient se produire en certaines circonstances, et ont une chance, quoique faible, de se concrétiser. Quand on examine les vulnérabilités du système financier, c'est d'ordinaire sur ces événements peu probables que porte l'analyse.

Laissez-moi vous donner un exemple. Si les marchés boursiers semblent nettement surévalués, on voudra naturellement examiner une série de questions sur les effets d'une chute abrupte du cours des actions. Quelle incidence une telle baisse aurait-elle sur le bilan des ménages et des entreprises et sur leur capacité de respecter leurs obligations financières? Quelles conséquences aurait-elle pour les banques et les courtiers en valeurs mobilières qui accordent des prêts aux acheteurs d'actions? Les systèmes de compensation et de règlement seraient-ils capables, advenant une telle chute, de traiter un grand nombre de transactions? Si les acheteurs de valeurs mobilières décidaient d'annuler leurs achats avant le règlement à cause du recul des cours boursiers, comment les pertes seraient-elles réparties? Et ainsi de suite.

J'aimerais rappeler que le type de situations examinées n'est généralement pas le résultat escompté, mais plutôt deux, trois ou plusieurs écarts-types par rapport à ce résultat. Néanmoins, une telle évaluation sert à attirer l'attention sur les faiblesses qui pourraient apparaître dans le scénario envisagé et, par conséquent, à faire en sorte que l'on se préoccupe de ces faiblesses possibles plus qu'on ne le ferait sinon. Et, si on le juge approprié, des mesures peuvent être prises pour renforcer l'infrastructure du système à la lumière de ces vulnérabilités potentielles. Ces analyses mettent aussi en évidence les lacunes de notre connaissance et de notre compréhension du système financier et indiquent le genre de recherches et d'analyses nécessaires pour combler ces lacunes. Pour diffuser ses recherches, ses analyses et ses jugements sur l'évolution du secteur financier et diverses questions qui s'y rattachent, la Banque a publié la première livraison de la *Revue du système financier* en décembre 2002. En communiquant ses recherches et d'autres renseignements aux acteurs du système financier et au public canadien, la Banque espère contribuer à une meilleure compréhension des questions relatives à ce domaine et

favoriser un débat plus informé des politiques économiques et de l'évolution de la situation au Canada et à l'étranger.

Bien que mes propos, aujourd'hui, aient porté sur la manière dont nous faisons face aux vulnérabilités possibles — et les autorités devraient toujours se soucier des risques potentiels —, je ne veux pas vous donner l'impression qu'il y a de graves problèmes au sein du système financier canadien. Bien au contraire. Le FMI, dans son rapport d'évaluation sur la stabilité du système financier de l'automne 1999, concluait que le Canada dispose d'un système financier sain et stable et que le cadre de réglementation en place est hautement conforme aux principales normes internationales. Mais il incombe aux autorités, y compris à la Banque du Canada, d'essayer de maintenir cette bonne notation du système financier canadien. Et l'un des moyens d'y parvenir est de se préoccuper de ce qui pourrait mal aller.

*Les opinions exprimées ici sont celles de l'auteur et ne représentent pas celles de la Banque du Canada. Je tiens à remercier Clyde Goodlet et James Powell pour leurs commentaires sur le présent article. La partie consacrée à l'architecture financière internationale s'inspire fortement d'une description plus détaillée de l'évolution récente de cette dernière rédigée par M. Powell.