

# Points saillants et leçons tirées du colloque « L'évolution du système financier et les politiques publiques »

*Pierre St-Amant et Carolyn Wilkins, département des Études monétaires et financières*

La Banque du Canada a tenu son 12<sup>e</sup> colloque économique annuel à Ottawa les 4 et 5 décembre 2003, sous le thème « L'évolution du système financier et les politiques publiques ». Des représentants de divers organismes des secteurs public et privé se sont joints au personnel de l'institution pour discuter de trois grandes questions touchant le système financier : la contagion financière, les conséquences de la diversification des activités bancaires et la réglementation du secteur financier. Le présent article relève les points saillants des communications prononcées et des commentaires connexes. Les points de vue des participants à la séance de clôture sont également résumés. Pour conclure, l'article décrit les principales leçons à tirer en matière de politiques publiques et propose des pistes de recherche pour l'avenir<sup>1</sup>.

## Contagion financière

La Banque du Canada s'emploie à promouvoir le maintien d'un système financier solide et stable, dans lequel les problèmes qu'éprouve une composante n'induisent pas d'instabilité ailleurs. En raison de l'interconnexion et de la mondialisation croissantes des marchés financiers et de leurs infrastructures, il est important de comprendre comment les crises financières se propagent entre les institutions, les secteurs d'activité et les pays, afin que les décideurs

publics soient mieux en mesure de lutter contre la contagion.

Trois des études présentées au colloque portent précisément sur le phénomène de la contagion financière. **Santor** (2004) s'intéresse au degré d'internationalisation des banques canadiennes ainsi qu'à la façon dont elles rajustent leurs portefeuilles d'actifs étrangers lorsqu'une crise éclate. À partir de données de panel individuelles couvrant les années 1984 à 2003, l'auteur conclut que les banques canadiennes ont été très actives à l'extérieur du pays tout au long de cette période et que la composition de leurs créances sur l'étranger s'est modifiée. Il constate notamment qu'elles ont délaissé les dépôts et les prêts au profit des titres. L'auteur observe qu'en situation de crise, les banques ne rajustent pas immédiatement leurs portefeuilles de titres étrangers. De plus, lorsqu'une crise bancaire frappe un autre pays, elles ne semblent pas remettre en question leurs liens d'affaires avec les pays dont le profil se rapproche de celui du pays touché.

**Gobert, Gonzáles, Lai et Poitevin** (2004) étudient le marché des prêts sous l'angle du choix de leur mécanisme d'attribution (centralisé ou non). Les auteurs élaborent un modèle d'équilibre général décrivant un marché concurrentiel sur lequel les entreprises s'accordent mutuellement des prêts, et y repèrent une source d'inefficience qui pourrait fragiliser le système financier. Par exemple, un choc de liquidité peut comporter un élément persistant susceptible d'entraîner des faillites inefficaces parmi les entreprises. Dans ce modèle, les autorités peuvent contribuer à éliminer un tel équilibre inefficace en

1. Les études et les commentaires connexes peuvent être consultés dans le site Web de la Banque du Canada, à l'adresse <[www.banqueducanada.ca/fr/conference\\_economique2003/papers.htm](http://www.banqueducanada.ca/fr/conference_economique2003/papers.htm)>. Les actes du colloque seront publiés (en anglais seulement) en 2004.

veillant à ce qu'il y ait suffisamment de liquidités au sein du système.

Le commentateur, Douglas Gale (Université de New York), est d'avis que l'étude représente un bon point de départ à l'élaboration de modèles qui permettraient d'analyser les répercussions, sur le bien-être, des politiques relatives aux systèmes financiers. L'atteinte de cet objectif suppose toutefois que l'on intègre aux modèles davantage de caractéristiques réelles des institutions.

**Gropp et Vesala (2004)** poussent la recherche plus loin en déterminant, à l'aide d'indicateurs fondés sur le marché, la probabilité de propagation de difficultés financières entre banques européennes. Leurs résultats corroborent l'existence d'une contagion tant intra-frontalière qu'extrafrontalière, qui semble généralement découler d'une concentration particulièrement élevée du risque interbancaire. Les auteurs constatent aussi que les grandes banques sont à la fois les principales sources et les principales victimes de la contagion entre pays. La commentatrice de l'étude, Maral Kichian (Banque du Canada), formule quelques réserves au sujet de ces résultats, faisant remarquer notamment que les variables explicatives des modèles estimés pourraient en réalité être endogènes. L'étude n'en demeure pas moins une base utile pour d'autres recherches sur le sujet.

## Diversification des activités bancaires

Le système financier est le canal par lequel les mesures de politique monétaire adoptées par les banques centrales transmettent leurs effets à l'économie réelle. Il est donc très important de bien comprendre ce qu'implique l'évolution des activités des institutions financières et de leurs stratégies de tarification et de diversification des risques. Deux des études exposées au colloque permettent de mieux cerner les liens entre le comportement des institutions financières et leur profil risque-rendement. Elles donnent à penser que la diversification, encouragée jusqu'à un certain point par les modifications apportées au cadre réglementaire, ne conduit pas toujours à un meilleur arbitrage entre le risque et le rendement.

**Stiroh (2004)** évalue l'incidence qu'a eue l'élargissement de la gamme de services des sociétés de portefeuille bancaires américaines sur leurs bénéfices corrigés du risque. De nombreux facteurs sont à l'origine de cette diversification, dont la loi

Gramm-Leach-Bliley de 1999, qui autorise explicitement ces sociétés ainsi que leurs filiales à offrir une foule de nouveaux services, comme le courtage, les conseils en placement et la prise ferme de titres. D'après Stiroh, différents indices donnent à penser que la diversification peut contribuer à hausser le niveau des bénéfices corrigés du risque dans le cas des sociétés de portefeuille bancaires qui tirent une large part de leurs revenus des intérêts créditeurs nets. Toutefois, cette augmentation serait généralement contrebalancée par le poids accru des activités générant des revenus autres que les intérêts et dont la rentabilité est volatile. L'échantillon sur lequel ces résultats sont basés englobe plus de 1 800 sociétés de portefeuille bancaires et va du premier trimestre de 1997 au deuxième trimestre de 2002.

Dans une étude connexe, **D'Souza et Lai (2004)** examinent comment la diversification régionale et sectorielle des portefeuilles de même que la variété accrue des activités et des sources de financement influent sur l'efficacité des banques canadiennes. Après avoir mesuré cette dernière en se fondant sur la théorie du portefeuille, les auteurs concluent que la diversification des activités et des sources de financement a un effet positif; la diversification régionale, un effet négatif; et la diversification sectorielle, un effet neutre. Ces résultats sont fondés sur un échantillon constitué de cinq grandes banques canadiennes et allant du premier trimestre de 1997 au troisième trimestre de 2003. Le commentateur de l'étude, Varouj Aivazian (Université de Toronto), souligne les avantages de la méthodologie employée par les auteurs, celle-ci tenant explicitement compte de l'arbitrage entre le risque et le rendement que doivent opérer les banques et, partant, du bien-être général des banques et des déposants. Le commentateur ajoute néanmoins que certaines hypothèses paraissent simplistes et auraient avantage à être affinées dans des recherches subséquentes. Par exemple, le modèle ne saisit pas expressément les éléments de friction relatifs à l'acquisition d'information ni les composantes du rendement des banques (comme le rationnement du crédit ou le recours aux garanties) qui ne sont pas captées par les données des marchés sur les prix et les rendements.

Ces deux études font ressortir l'importance d'intégrer formellement l'arbitrage entre le risque et le rendement aux mesures servant à étudier les effets de la diversification. Le commentateur Christian Calmès (Banque du Canada) fait valoir que, s'il s'avère que la diversi-

fication n'entraîne pas toujours une hausse des rendements corrigés du risque, il y a lieu de se demander pourquoi les banques ne se tournent pas vers des activités plus lucratives. Au cours de la discussion générale qui a suivi la présentation de ces deux travaux, les participants ont relevé maintes lacunes dans les données utilisées (p. ex., la courte durée des périodes d'observation, la combinaison des valeurs comptables et marchandes, l'omission de certaines activités comme les opérations hors bilan), soulignant ainsi les écueils que comporte ce type d'analyse.

## Réglementation du secteur financier

La Banque du Canada s'intéresse vivement à la manière dont le cadre réglementaire (à savoir les règlements eux-mêmes, les activités de surveillance et les règles de gouvernance des organismes de réglementation) peut le mieux contribuer à la stabilité macrofinancière. Ce cadre est constitué des règles et des mesures incitatives dont les organismes de réglementation, les institutions financières et les acteurs non financiers tiennent compte dans leurs décisions. Une économie vigoureuse suppose la mise en place d'incitations appropriées et évolutives. Plusieurs aspects de cette question ont été examinés au cours du colloque, dont les rapports entre la gouvernance et la solidité du secteur financier, les fondements théoriques des normes relatives aux fonds propres des banques et les conséquences de l'application de ces normes sur la transmission de la politique monétaire.

**Das, Quintyn et Chenard** (2004) se penchent sur la relation entre la rigueur de la gouvernance des organismes de réglementation et la santé du secteur bancaire. Après avoir élaboré des indices de ces deux facteurs et de la qualité de la gouvernance du secteur public pour une cinquantaine de pays, ils vérifient si ces indices sont révélateurs de la résistance du secteur bancaire aux chocs. Les résultats des régressions montrent qu'une bonne gouvernance des organismes de réglementation a des retombées favorables et statistiquement significatives sur la robustesse du secteur bancaire et que les conditions macroéconomiques, la qualité des institutions politiques ainsi que la gouvernance du secteur public comptent également. La principale leçon que les autorités peuvent tirer de cette étude est qu'une gouvernance stricte des organismes de réglementation renforce le système financier national. Les auteurs proposent que leurs tests soient étendus à

l'ensemble du système financier dans des recherches ultérieures.

Bien qu'il soit d'accord avec les principales conclusions des auteurs, le commentateur, Claudio Borio (Banque des Règlements Internationaux), indique que l'étude comporte diverses limites d'ordre empirique, attribuables pour la plupart au manque de données adéquates. Pour pousser plus loin ce type d'analyse, il est donc crucial d'élaborer de meilleures bases de données multipays.

**Dionne** (2004) s'interroge sur la structure de réglementation optimale du secteur bancaire à la lumière d'une revue approfondie de la littérature sur le sujet. Selon lui, le rôle vital des banques comme principaux fournisseurs de liquidités peut justifier, en principe, que l'on cherche à écarter la menace de retraits massifs. L'auteur voit dans l'assurance-dépôts une forme de réglementation susceptible d'atténuer ce risque, mais que les autorités nationales doivent continuer d'améliorer en modulant davantage la tarification selon le risque associé à chaque banque membre. Les autorités devraient aussi évaluer la possibilité d'utiliser d'autres outils de réglementation, comme les créances subordonnées, et chercher à améliorer la gouvernance des banques. Enfin, Dionne constate que l'imposition de normes en matière de fonds propres ne réduit guère les risques bancaires et peut même causer des distorsions coûteuses.

Le commentateur, Paul Beaudry (Université de la Colombie-Britannique), reproche à l'étude de Dionne, tout comme à la littérature en général, de présenter les retraits massifs comme la source première d'écueils dans le secteur bancaire. Il estime que la grande difficulté du système bancaire réside plutôt dans le fait que les investisseurs s'en remettent aux banques pour surveiller la qualité des prêts aux entreprises.

**Gale** (2004) exprime des réserves semblables à celles de Dionne à propos des exigences relatives aux fonds propres. Il construit un modèle simple d'une économie dont le secteur financier est dominé par les banques en raison du caractère incomplet des marchés. La principale conclusion de l'auteur est que l'imposition de contraintes relatives au capital n'améliore pas le bien-être général, puisque les forces du marché amènent les banques à choisir d'elles-mêmes le niveau optimal des fonds propres en situation d'équilibre. Même en étendant le modèle de base aux situations où l'allocation des ressources dictée par le marché n'est pas nécessairement optimale, l'établissement d'un niveau

minimal de fonds propres ne semble pas accroître le niveau de bien-être et peut même le réduire. Malgré l'importance des questions soulevées par l'auteur, la simplicité du modèle proposé risque de limiter les possibilités d'application concrète des résultats. Le commentateur, Vincenzo Quadrini (Université de New York), souligne notamment que le modèle ne saisit peut-être pas toutes les ramifications externes pertinentes associées au fonctionnement des marchés financiers.

En théorie, les modifications apportées aux normes de suffisance du capital peuvent se répercuter sur la tarification bancaire des risques ainsi que sur les propriétés cycliques du capital bancaire. **Van den Heuvel** (2004) cherche à déterminer comment les exigences de fonds propres influent sur le rôle des prêts bancaires dans la transmission de la politique monétaire. Pour ce faire, il élabore un modèle dynamique d'équilibre partiel de gestion de l'actif et du passif bancaires qui intègre des normes d'adéquation du capital fondées sur le risque. Il ressort de ce modèle que l'incidence de la politique monétaire sur les prêts bancaires dépend du niveau des fonds propres du secteur et que les variations des bénéfices des banques peuvent avoir des effets persistants sur les prêts. Même lorsque la réglementation concernant les fonds propres n'a pas force exécutoire, le niveau de ceux-ci influe sur celui des prêts. Étant donné les nouvelles normes prévues par l'accord de Bâle II et leurs éventuelles incidences sur l'évolution des fonds propres des banques, il est très important de poursuivre la recherche sur les interactions entre la politique monétaire et les normes relatives au capital bancaire. Le commentateur, Césaire Meh (Banque du Canada), fait valoir l'importance d'asseoir les recherches futures sur l'utilisation de modèles d'équilibre général.

**Chant** (2004) s'intéresse à la gouvernance des banques canadiennes et analyse si le chevauchement de leurs conseils d'administration et de ceux de sociétés non financières peut agir sur la composition et la rentabilité des prêts qu'elles accordent. L'examen préliminaire que fait l'auteur des données canadiennes sur les prêts bancaires, les liens interconseils et les cotes de crédit pour les années 1996 à 1998 le conduit à quatre grandes conclusions : i) les banques du pays sont plus enclines à prêter aux entreprises avec lesquelles elles ont des liens interconseils qu'à celles qui sont liées à d'autres banques; ii) cette tendance est plus marquée lorsque le chevauchement porte sur la haute direction plutôt que sur le conseil d'admini-

nistration; iii) d'après certains indices, les entreprises qui empruntent auprès de banques avec lesquelles elles ont des liens au niveau de la haute direction sont plus susceptibles de subir une décote que les entreprises emprunteuses en général; et iv) rien n'indique que les cotes de crédit des entreprises liées à leur banque par l'entremise des conseils d'administration évoluent différemment de celles des autres emprunteurs. L'auteur souligne que la robustesse de ces résultats reste à vérifier, surtout compte tenu de la brièveté de la période d'observation. Des recherches subséquentes pourraient aussi porter sur les causes possibles de ces résultats, entre autres les avantages que les liens interentreprises pourraient conférer aux banques concernées sur le plan de l'information.

## Séance de clôture

La séance de clôture, à laquelle ont participé Charles Freedman (Université Carleton), Claudio Borio (Université de la Colombie-Britannique) et Angela Redish (Banque des Réglements Internationaux), a fourni une excellente tribune pour la discussion générale des études présentées et de sujets tels que le concept de risque systémique qui se dégage implicitement des travaux, l'état des modèles utilisés pour formaliser ce concept et le rôle des banques centrales dans l'approfondissement de cet axe de recherche.

**Freedman** établit un lien entre le contenu du colloque et les deux raisons principales qui ont amené la Banque du Canada à s'intéresser, dès sa création en 1935, aux recherches sur le système financier, même si elle n'exerce aucune fonction de réglementation ni de surveillance à l'égard des institutions financières individuelles. Ces recherches aident la Banque : a) à mieux comprendre le rôle du système financier dans la transmission de la politique monétaire à la sphère réelle de l'économie; et b) à remplir son mandat de conseiller du gouvernement dans le dossier de la révision périodique des lois qui régissent les établissements financiers. Freedman et Borio soulignent tous deux que les banques centrales, depuis quelque temps, ont tendance à analyser le mécanisme de transmission sous l'angle de l'actif, comme on le voit d'ailleurs dans le travail de Van den Heuvel. À leur avis, toutefois, elles ne doivent pas perdre de vue le passif des bilans lorsqu'elles étudient la stabilité financière.

**Borio** discute du concept de risque systémique qui apparaît en filigrane dans les communications présentées au colloque. Le risque systémique est présenté comme la possibilité que la défaillance d'une institution, consécutive à une variation exogène du niveau de liquidité ou de la valeur de l'actif au sein d'une structure financière fragile, induise une instabilité générale. Borio est d'avis que cette vision du risque pose problème, entre autres parce qu'elle est foncièrement statique et que le risque y est considéré comme exogène. Le chercheur estime qu'elle ne rend pas bien compte du fait que l'instabilité financière est un phénomène généralement cumulatif et endogène à l'état de l'économie, et qui résulte moins de la contagion que de l'exposition des sociétés financières à des facteurs de risque communs. Ces facteurs étant intimement liés au cycle économique, le système financier se comporte de façon excessivement procyclique. Dans l'esprit de Borio, les décideurs publics devraient donc renforcer l'orientation prudentielle de l'ensemble du cadre de réglementation et de surveillance, plutôt que de mettre l'accent sur les profils de risque des établissements individuels.

**Redish** fait remarquer que les réponses fournies par certains des auteurs sont assez peu concluantes, ce qui tient peut-être au caractère encore embryonnaire des modèles théoriques et empiriques du système financier. Elle constate, par exemple, que les modèles théoriques font abstraction de certains éléments clés du secteur financier, comme les exigences relatives aux fonds propres et l'assurance-dépôts. Elle fait valoir la nécessité d'élaborer un cadre de recherche et suggère d'explorer tout d'abord les particularités du secteur financier par rapport au reste de l'économie.

Les participants à la séance de clôture soulignent l'importance, tant pour les banques centrales que pour les chercheurs, d'approfondir la recherche sur les questions liées au système financier et, en particulier, de répondre aux interrogations de fond que soulèvent le regroupement des banques et la diversification de leurs activités. Les études réalisées sur la diversification amènent Borio à conclure que celle-ci peut s'avérer positive, mais dans une moindre mesure que le milieu des affaires voudrait le faire croire. Freedman abonde

dans le même sens, ajoutant qu'il se pourrait que le secteur bancaire, à l'instar des sociétés non financières, oscille alternativement entre les pôles du regroupement et du dessaisissement. Il y a certes lieu de se demander pourquoi les vagues de création de conglomerats se sont poursuivies au cours des dernières années si une telle stratégie n'est pas rentable.

En général, les participants à la séance de clôture considèrent que les banques centrales ont le devoir d'évaluer et de commenter l'évolution du système financier, même si certains aspects de celle-ci ne sont pas directement de leur ressort et que, ainsi que le fait remarquer Freedman, leurs commentaires sont fréquemment mal interprétés ou négligés par les marchés. Selon Borio et Freedman, ce rôle revient aux banques centrales en raison de leur capacité d'adopter une perspective à long terme.

## Conclusions

Les études qui ont été présentées au colloque mettent en lumière l'importante interaction qui existe entre la qualité de la gouvernance du secteur financier et l'activité financière et économique. Elles montrent hors de tout doute le rôle crucial que joue la gouvernance des organismes de réglementation dans le bon fonctionnement du système financier et indiquent que l'imposition de normes de suffisance du capital bancaire peut être lourde de conséquences pour les choix de portefeuille des banques et le mécanisme de transmission de la politique monétaire.

Comme les participants l'ont noté, le colloque a davantage fait ressortir des pistes de recherche qu'il n'a fourni de recommandations claires aux décideurs publics. Dionne et Gale ont notamment souligné la nécessité d'approfondir la recherche sur la définition des normes relatives aux fonds propres des banques et leurs effets. D'autres travaux s'imposent également pour bien comprendre le mode de propagation des chocs dans le système financier.

Ces recherches futures devront être orientées vers l'élaboration de modèles théoriques et empiriques proches de la réalité et susceptibles de guider les décideurs publics.

## Liste des études présentées au colloque

Les études seront réunies dans les actes du colloque, qui paraîtront en 2004 sous le titre *The Evolving Financial System and Public Policy. Proceedings of a conference held by the Bank of Canada, December 2003*, Ottawa, Banque du Canada.

- Chant, J. « Corporate Linkages and Bank Lending in Canada: Some First Results ».
- Das, U., M. Quintyn et K. Chenard. « Does Regulatory Governance Matter for Financial System Stability? An Empirical Analysis ».
- Dionne, G. « The Foundations of Risk Regulation for Banks: A Review of the Literature ».
- D'Souza, C., et A. Lai. « Does Diversification Improve Bank Efficiency? ».

- Gale, D. « Notes on Optimal Capital Regulation ».
- Gobert, K., P. González, A. Lai et M. Poitevin. « Endogenous Value and Financial Fragility ».
- Gropp, R., et J. Vesala. « Measuring Bank Contagion Using Market Data ».
- Santor, E. « Banking Crises, Contagion and Foreign-Asset Exposures of Canadian Banks ».
- Stiroh, K. « Revenue Shifts and Performance of U.S. Bank Holding Companies ».
- Van den Heuvel, S. « Does Bank Capital Matter for the Transmission of Monetary Policy? ».