



Revue du système financier — Juin 2008

Points saillants

Évolution récente et tendances

Points saillants

Bien que la situation se soit un peu améliorée ces dernières semaines, les pressions qui s'exerçaient sur les marchés de crédit de par le monde ont pris de l'ampleur depuis décembre.

Les ventes forcées d'actifs à revenu fixe sur des marchés peu liquides auxquelles ont procédé des investisseurs pour réduire leur levier d'endettement semblent avoir provoqué un creusement des écarts de rendement sur ces titres dont l'ampleur n'est pas justifiée par le risque de crédit sous-jacent.

Les mesures prises par plusieurs grandes banques internationales pour fournir plus de renseignements sur leurs pertes potentielles et pour renforcer leur bilan commencent à apaiser les craintes au sujet du risque de contrepartie.

Les tensions sur les marchés de crédit ont été un peu moins aiguës au Canada qu'aux États-Unis.

Les secteurs canadiens des sociétés financières et non financières ainsi que des ménages affichent des bilans solides, ce qui les a aidés à surmonter les turbulences.

Les faiblesses du système financier mondial sont maintenant mieux comprises, et des solutions sont en cours de formulation.

Le risque principal qui pèse sur le système financier est un repli de l'économie américaine plus marqué que prévu actuellement. Les pertes résultantes éroderaient encore davantage les fonds propres des banques et agravaient les problèmes de liquidité sur les marchés financiers.

Encadré 3 – L'exposition des banques canadiennes au marché américain : une vue d'ensemble

L'exposition directe des banques canadiennes au marché américain représente environ 16 % de leur actif total, soit plus que l'ensemble de leur exposition ailleurs dans le monde.

Bien que l'exposition au marché américain en proportion des créances totales soit demeurée relativement stable depuis le début des années 1990, sa composition s'est modifiée avec l'intensification de l'activité des banques canadiennes sur les marchés de capitaux.

Au milieu des années 1990, les titres américains détenus par les banques canadiennes et les prêts consentis par ces dernières aux États-Unis formaient environ 3 % et 10 %, respectivement, de leur actif global. En 2007, ces pourcentages ont convergé pour s'établir chacun à près de 8 % de l'actif

total des banques canadiennes. Cette évolution vers un accroissement des avoirs en titres américains implique, toutes choses égales par ailleurs, que le rendement des activités liées au marché américain dépend plus qu'auparavant de la tenue des marchés financiers.

Compte tenu de leur exposition directe aux actifs américains, de la faiblesse attendue de l'économie réelle américaine et d'une aggravation possible de la volatilité des marchés financiers, les banques canadiennes pourraient bien voir leur bilan soumis à de nouvelles pressions.

Dossier : L'effet de la récente turbulence des marchés sur la croissance du crédit au Canada

Depuis les premiers signes de turbulence sur les marchés financiers, la confiance des investisseurs à l'égard des produits financiers structurés a été fortement ébranlée, ce qui fait sérieusement obstacle à la méthode de financement connue sous le nom de *titrisation*, au Canada et partout ailleurs.

Au Canada, le crédit hypothécaire à l'habitation — particulièrement les prêts garantis en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* — est le plus titrisé, suivi non loin du crédit à la consommation. Dans le cas du crédit aux entreprises, on a encore relativement peu recours à la titrisation.

Bien que la turbulence qui secoue les marchés financiers ait entraîné un ralentissement de la titrisation, elle n'a pas encore eu d'incidence défavorable visible sur la croissance globale du crédit au Canada.

Ce résultat s'explique notamment par le fait que les banques ont accepté d'inscrire à leur bilan une fraction plus élevée du crédit à la consommation et du crédit aux entreprises, alors même qu'elles parvenaient à vendre une quantité appréciable de prêts hypothécaires à l'habitation dans le cadre du Programme des Obligations hypothécaires du Canada.

Le marché hypothécaire et le secteur des ménages

La conjoncture du marché du logement au Canada demeure plutôt favorable, contrairement à ce qu'on observe aux États-Unis. La progression des revenus, les faibles taux de chômage et les conditions de crédit relativement avantageuses ont continué de soutenir la montée des prix des maisons, quoique à un rythme plus lent.

Il est peu probable que l'on assiste au Canada à une correction brutale du marché du logement comme celle qui est survenue aux États-Unis (où les prêts hypothécaires à risque ont joué un rôle déterminant). Le marché canadien des prêts hypothécaires à risque demeure modeste, il n'a pas été en butte aux excès que l'on a constatés chez nos voisins du sud et la qualité des prêts hypothécaires reste bonne.

Les indicateurs globaux de tension financière concernant le secteur des ménages donnent encore à penser que celui-ci est en bonne santé financière. Toutefois, la popularité récente d'innovations telles que les prêts hypothécaires à faible mise de fonds et ceux amortis sur une plus longue période porte à croire qu'une certaine proportion de propriétaires ont un faible avoir net foncier et seraient donc plus vulnérables à des chocs économiques négatifs.

Si l'on tient compte en outre de la possibilité que les actifs financiers subissent d'autres dépréciations et du nouveau ralentissement attendu de la progression des prix des maisons, la situation financière des ménages canadiens pourrait se détériorer dans l'avenir. Cette dégradation serait plus marquée s'il se produisait une forte chute des cours des matières premières, car une telle éventualité pourrait entraîner une décrue des prix des maisons sur certains marchés locaux.

À l'heure actuelle, toutefois, la situation financière des ménages ne constitue pas une menace pour la stabilité du système financier canadien.

Rapports

Activités de surveillance menées par la Banque du Canada en 2007 en application de la Loi sur la compensation et le règlement des paiements

Ce rapport traite des activités de surveillance de la Banque du Canada à l'égard des grands systèmes de compensation et de règlement en 2007.

Conformément à la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements*, la Banque surveille les systèmes de compensation et de règlement dont l'exploitation pourrait générer un risque systémique (c'est-à-dire la possibilité que la défaillance d'un participant entraîne celle d'autres institutions). Trois systèmes ont été désignés par la Banque, avec l'approbation du ministre des Finances : le Système de transfert de paiements de grande valeur; le CDSX, qui assure la compensation et le règlement des opérations sur titres; et la CLS Bank, système mondial qui prend en charge les opérations sur devises.

La turbulence des marchés financiers qui s'est déclarée en août 2007 a entraîné une augmentation des volumes et des activités dans chacun des systèmes désignés.

Les grands systèmes de paiement, de compensation et de règlement ont bien fonctionné pendant la période de turbulence qui a secoué les marchés en 2007 et ont favorisé la stabilité et l'efficience du système financier.

L'examen du CDSX effectué dans le cadre du Programme d'évaluation du secteur financier du Fonds monétaire international a confirmé la solidité, l'efficience et la fiabilité du système.

L'évolution des politiques et de l'infrastructure

Les interventions des banques centrales face aux perturbations des marchés financiers

La turbulence qui a secoué récemment les marchés financiers a incité les banques centrales de par le monde à revoir leur rôle de fournisseur de « liquidité » au système financier.

Cet article définit un cadre stratégique visant à établir pourquoi, quand et de quelle manière les banques centrales devraient intervenir, et signale les outils qui s'avèrent les plus efficaces tout en soutenant les objectifs et fonctions de ces institutions. Il conclut que :

- Les banques centrales devraient fournir de la liquidité aux marchés financiers dans des circonstances exceptionnelles parce que : 1) les marchés ont besoin de liquidité pour assurer une détermination efficiente des prix; 2) l'illiquidité peut contribuer à l'instabilité du système financier et avoir des conséquences sur l'économie réelle; et 3) les banques centrales possèdent des caractéristiques uniques qui les rendent parfaitement aptes à jouer le rôle de fournisseur ultime de liquidité du système financier.
- Les banques centrales ne devraient intervenir pour calmer l'agitation des marchés financiers que lorsqu'il y a une importante défaillance des marchés et qu'elles sont en mesure de prévenir ou d'atténuer une grave instabilité financière et les conséquences macroéconomiques qui en découlent.
- Le prix des liquidités que les banques centrales apportent aux marchés financiers devrait être déterminé de façon concurrentielle, par voie d'adjudication.
- Les banques centrales devraient disposer d'un éventail de mécanismes pour alimenter la liquidité des marchés financiers, afin de mieux cibler leur intervention en fonction des besoins : prise en pension à plus d'un jour, prêt de titres à plus d'un jour, facilité de prêt à plus d'un jour, etc.
- L'apport de liquidité aux marchés financiers devrait être guidé par les principes suivants :
 - interventions ciblées;
 - interventions graduées;
 - outils d'intervention bien pensés;
 - intervention efficiente n'engendrant pas de distorsions;
 - atténuation de l'aléa moral.

Ce document résume les thèmes essentiels et le contenu général de la livraison de juin 2008 de la *Revue du système financier*. On peut le consulter uniquement dans le site Web de la Banque du Canada. Pour obtenir de plus amples renseignements, communiquer avec le Service d'information publique de la Banque, en composant le 613 782-8111 ou le 1 800 303-1282, ou en écrivant à l'adresse info@banquedcanada.ca.